

令和 6 年 6 月 18 日現在

機関番号：32621

研究種目：若手研究

研究期間：2018～2023

課題番号：18K12816

研究課題名（和文）日本におけるシンジケートローンの組成とメインバンク制との関わり

研究課題名（英文）Relationships between syndicated loans and main banks in Japan

研究代表者

南橋 尚明（Minamihashi, Naoaki）

上智大学・経済学部・教授

研究者番号：60779982

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 3,200,000円

研究成果の概要（和文）：日本のシンジケートローンデータおよび企業の財務諸表データを用いて、貸出銀行団の形成過程とシンジケートローン借入条件のコベンツの変化、シンジケートローン以外の銀行と企業の貸出関係および財務状況を探った。シンジケートローンの開始前後を比較すると金利を含む借入の諸条件が改善し、過去の銀行関係のつながりが緩やかになることが分かった。また、シンジケートローンを開始したあとは財務状況も改善していることが多かった。

研究成果の学術的意義や社会的意義

政府の方針の一つである金融市場での伝統的な日本型の系列関係が解消に関連する研究を行った。日本の金融市場では、シンジケートローンなど市場にまかせた金融手法をとることによって、日本独自の系列関係の利点は有効に市場で生かされつつも、貸し出しは競争的になり、系列関係は解消するケースが増えてきたことがわかった。本研究は日本の金融市場が系列関係を脱し、競争的な市場に発展するのに示唆を与えているという側面から重要な意義を持つ。

研究成果の概要（英文）：Using Japanese syndicated loan data and corporate financial statement data, we explored the formation process of banking groups and changes in covenants for syndicated loans, as well as lending relationships and financial conditions between banks and firms outside of syndicated loans. Comparing before and after the start of syndicated loans, we found that borrowing terms and conditions, including interest rates, improved and past banking relationship ties became more gradual. In addition, we also found that financial conditions often improved after syndicated loans were initiated.

研究分野：金融・ファイナンス 産業組織論

キーワード：シンジケートローン 情報の非対称性 メインバンク コーポレートファイナンス

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属します。

1. 研究開始当初の背景

シンジケートローンとは、複数の銀行が共同で一企業に貸し出しを行う手法であり、2000年以降急速にシェアを拡大した手法である。それ以前は主に銀行と企業の一対一の貸し出しが主流であったが、シンジケートローンの普及により、銀行は大規模貸出先の破たんリスクを分散し、不良債権を転売することが可能となった。また、借入企業にとっても、金融市場に近い形での借り入れが可能となり、直接金融への橋渡しが容易になるという利点がある。

日本政府はコーポレートガバナンス改革を重要な目標の一つとして掲げる。伝統的な日本企業は株主重視の経営を行わず、間接的な銀行融資を中心に経営を行うため、リスクを取りにくく、その結果、生産性や収益率が欧米に比べて低いと指摘されている。この状況を踏まえ、日本のシンジケートローン市場が企業のメインバンク依存からの脱却を促し、企業が直接金融市場にスムーズに移行できるかどうかを検討することは重要であるといえる。

日本のシンジケートローン市場は独自の特徴を持ち、海外市場とは異なる点が多々ある。同一金融機関内での協調融資やメインバンクへの依存度の高さ、海外銀行の参入の少なさ、シンジケートローンの転売市場の未形成などが挙げられる。これらの要素がシンジケートローン市場で銀行や借り手にどのように影響を与えているかを解明することは、日本企業がメインバンク重視の間接借入から脱却し、株主重視の経営に移行するための重要な指針となりうる。

このような背景のもと研究が開始された。

2. 研究の目的

多くの実証研究はアメリカの規制やデータを用いて行われており、その結果が日本や他国に直接応用できるとは限らない。特に日本においては、銀行貸出の発展が独自の経路を辿っており、新たな経済的知見を発見する余地が大いにある。本研究では、日本独自の規制やデータ、経済行動に着目し、金融市場の形成過程を考察することを目的とする。

第一に、相対銀行の貸出データの存在は稀有な現象であり、相対取引とシンジケートローンの関係についての実証研究は少ない。メインバンクの銀行団への参加が企業の取引銀行や経営実績、融資条件に大きく影響するならば、金融仲介論における情報の非対称性の緩和過程について発見をもたらすことを目的としている。

第二に、相対取引市場とシンジケートローン市場の同一性と相違性を明らかにすることは、アメリカの研究における大きな仮定、例えば「シンジケートローン市場が一般の貸出行動を示唆する」という仮定について補強や批判を加えることができる。

第三に、シンジケートローン貸出が相対貸出にどのような影響を与えているかを分析することである。過去の研究では、シンジケートローンが社債市場や銀行の株式保有に与える影響についての分析が行われているが（Ferreira and Matos, 2012; Yasuda, 2005）、本研究はこれらの分析に新たな知見を加える。また、相対貸出の情報がシンジケートローンで応用されることで情報の非対称性が減少するかについても調査し、この分野の文献に貢献する。

参考文献

Ferreira, M., Matos, P., 2012. Universal banks and corporate control: evidence from the global syndicated loan market. *Review of Financial Studies* 25 (9), 2703-2744.

Yasuda, A., 2005. Do bank relationships affect the firm's underwriter choice in the corporate-bond underwriting market? *Journal of Finance* 60 (3), 1259-1292.

3. 研究の方法

Akiyoshi and Minamihashi (2014)の研究では、日本の相対取引の銀行融資データを用いて、過

去の相対取引の銀行関係がシンジケートローンの組成にどのように影響を与えたかを分析している。本プロジェクトではこの研究を応用し、シンジケートローンが相対貸出にどのような影響を与えているかを明らかにする。

シンジケートローンは多様な銀行が参入しやすいため、借り入れ企業と過去に関係のない銀行も参加する可能性が高い。シンジケートローンを通じて新たな相対貸出が行われるかどうかを調査し、企業の借入先が多様化し、銀行の貸し倒れリスクが分散され、貸出市場での情報の非対称性が軽減されているかを検証する。また、相対貸出のデータからシンジケートローンを行っていない銀行を特定し、企業経営の改善や融資条件の変化についても分析する。

次に、日本の銀行間の協調融資の関係性についても研究を行う。日本の銀行は4大グループが大きなシェアを持ち、同一グループ内で協調融資を行う傾向がある。この場合、シンジケートローン市場がリスクの分散を実際に行っておらず、大規模企業の破たんがグループ内の金融機関に相互に影響を与えるリスクがある。シンジケートローンがグループ内外でどの程度行われているかを分析し、その違いが融資条件や銀行間のつながりにどのように影響しているかを調査する。

参考文献

Fumio Akiyoshi and Naoaki Minamihashi, 2014, "The Effect of Bilateral Lending Relationships on Syndicated Loans: Evidence from Japan," University of Gothenburg, School of Business, Economics and Law Working Paper (Centre for Finance)

4. 研究成果

日本のシンジケートローンデータおよび企業の財務諸表データを用いて、貸出銀行団の形成過程とシンジケートローン借入条件のコベンナツの変化、さらにシンジケートローン以外の銀行と企業の貸出関係および企業の財務状況を詳細に検討した。

第一に、貸出銀行団の形成過程について研究したところ、過去において主要な取引銀行として機能していたメインバンクが中心的な役割を果たし、シンジケートローンの組成が円滑に進められていたことが明らかになった。しかし、シンジケートローンの導入に伴い、特定のメインバンクとの関係は徐々に薄れ、従来の銀行と企業との結びつきが緩やかになる傾向が見受けられた。また、シンジケートローンを契機として、メインバンク以外の銀行との貸出関係が増加し、特にシンジケートローン開始後にはメインバンクとの取引を停止する企業も一定数存在することが判明した。

次に、シンジケートローン借入条件のコベンナツの変化について分析した結果、シンジケートローンの開始前後を比較すると、金利を含む借入の諸条件（借入額および金利）が全般的に改善していることが分かった。さらに、企業の財務状況の変化に関する調査では、シンジケートローンの導入後に借り入れ企業の財務状況も改善するケースが多く見られ、シンジケートローンが企業の財務状況の好転に寄与している可能性が高いことが示唆された。

以上の研究結果は、シンジケートローンが企業の財務戦略および銀行との取引関係に与える影響を理解する上で重要な示唆を提供する。今後、これらの成果を基にワーキングペーパーを作成し、さらに詳細な分析と考察を進めていく予定である。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計0件

〔学会発表〕 計1件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 0件）

1. 発表者名 南橋尚明
2. 発表標題 Relationships between Bilateral Lending and Syndicated Loans
3. 学会等名 第 5 回ポリシー・モデリング・ワークショップ
4. 発表年 2019年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------