

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 27 年 6 月 16 日現在

機関番号：32601

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2011～2014

課題番号：23530380

研究課題名(和文) 事業多角化に対する金融機関の経営戦略と証券市場

研究課題名(英文) Bank Business Strategies for Diversification and Financial Markets

研究代表者

白須 洋子 (Shirasu, Yoko)

青山学院大学・経済学部・教授

研究者番号：80508218

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,800,000円

研究成果の概要(和文)：研究期間中，研究成果論文の一つ，"Market Evaluations and Strategic Factors: A Comparison from Asian Banks 'M&A and Alliances"が国際学会(20th International Business Research Conference)でベストペーパー賞を受賞した．日本金融機関の事業多角化や海外進出に関する論文は査読付き国際雑誌に掲載される予定(採択済み)である．また，アジアの銀行M&Aを対象とした短期の証券市場の反応を包括的に分析した論文も投稿中である．

研究成果の概要(英文)：During my research term, one of my papers titled "Market Evaluations and Strategic Factors: A Comparison from Asian Banks 'M&A and Alliances" has received the Best Paper Award from 20th International Business Research Conference, in Dubai. One of my papers, analyzing of diversification strategies and cross border strategies for Japanese financial institutions is accepted and scheduled to publish from a peer reviewed international journal. And related paper, analyzing of short term financial market responses for Asian banks M&A comprehensively is under submitting to other publication.

研究分野：コーポレートファイナンス，リスク管理

キーワード：金融機関のM&A 多角化 クロスボーダー 銀行規制 法制度 アジアの金融市場 貸出市場

1. 研究開始当初の背景

研究代表者は、既に、日本の保険会社が事業多角化等を目的とした資本提携締結等のアナウンスをした場合、株式市場は有意に反応すること、その反応要因として、市場は保険会社の低コスト戦略・資本充実戦略を期待して評価していたことを実証的に明らかにしていた。しかし、保険会社のみならず、分析対象を銀行・証券会社等の他の国内金融機関、さらには国外の金融機関(特に、日本の銀行が進出を本格化しているアジア地区の銀行)に拡大する必要があり、未解決な課題が残っている。

2. 研究の目的

本研究は、銀行・証券会社・保険会社の全金融機関の事業多角化や提携等に対する市場の評価及びその評価要因を戦略的観点から分析する。また、より詳細な分析を通してどのような戦略要因が市場の評価が高いかを明らかにし、さらには、海外機関とのクロスボーダー戦略も分析することが目的である。具体的な研究目的は主に以下の3項目である。

(1) 大きなフレームワークとしては、国内銀行・証券会社の反応要因分析、銀行・証券・保険会社の3業態間の戦略的行動に対する比較分析、アジア金融機関の戦略的M&A及び提携の分析である。

(2) まず、これまでの研究代表者の研究のうち残された国内事例を対象とした基礎的実証研究を完成し、戦略要因及びその代理変数の精査を行い、アジアの事例に展開させて実証分析を行っていく。

(3) 本研究の特色を簡潔にまとめると、多くの日本の既存実証研究は、事業多角化 M&A等の市場評価について、銀行のみを中心とする不良債権処理をキーにした分析であり、これらの戦略は受け身の方策にすぎない。しかし本研究は全ての金融機関自ら戦略の選択、つまり“能動的”に事業展開をしていく際の市場の評価及び戦略的要因を分析するものであり、さらに、アジアの金融機関をも対象に入れた分析を行うものである。

3. 研究の方法

研究は、主に以下の3つの方法に大きく分けられる。いずれも実証分析を主とした分析である。

(1) 日本の国内銀行・証券会社・保険会社の事業多角化に対する市場の反応及び戦略的要因分析、3業種の比較分析を行う。保険業界の分析の際には、保険会社の企業評価に不可欠な保険負債評価に対する情報の非対称

の問題も考察する。具体的には、金融機関のM&Aや提携等の情報を元に、イベント・スタディーの方法により評価する。

(2) アジア市場の反応及び戦略的要因分析(短期): 分析対象の国をアジア諸国に拡大し、アジアの銀行についてM&Aや提携等の情報を元に、市場の短期的評価及びその戦略的要因を実証的に分析する。また、要因分析では、さらに、投資家保護の法体系の差異、経済体制の差異、格付け等の経済力の差異、金融規制の差異なども考慮に入れて分析する。手法はイベント・スタディーの方法による。

(3) アジア市場の反応及び戦略的要因分析(長期): (2)の短期分析の視点を長期分析に応用する。ただし、実証分析の手法は大きく変え、カレンダー・タイム・ポートフォリオ法や、ディファレンス・イン・ディファレンス法などを用いる。

4. 研究成果

研究代表者が、既述研究の方法に従って実証研究を行った結果、得られた主な成果は以下のとおりである。

(1) 日本の金融機関について

まず、国内の保険業と銀行業の実証分析の結果、連携の発表に対して、保険業と銀行業では資本市場の短期的な反応に大きな違いがあること、要因分析からは、保険業では基本的な業務体質改善期待の傾向が見られるが、不良債権処理が終わった銀行では次なるステップへの期待傾向が見られることなど資本市場の反応には違いがあることがわかった。

保険会社がビダ-の場合、詳細なディール内容が公表される前後では市場の反応が異なるという不安定な結果が得られた。一方、銀行がビダ-の場合、いずれの推定期間においてもプラスであり且つ安定的な結果が得られた。

これは、保険会社が本来的に持っている負債情報の把握のしづらさ、また、契約者を主眼とした財務等の情報により市場関係者が適切な情報を把握できないためと思われる。日本の保険会社は新たな顧客獲得のために、海外のグローバルな市場に進出して行かなければならないが、そのためには、市場=投資家からの評価をより真摯に受けとけなければならない。市場の適正な評価のためには情報の適切な開示が必要であり、保険会社の評価のためには、契約者を主眼とした情報開示から投資家を主眼とした開示が必要不可欠である。特に、保険会社の価値評価に欠かせない保険債務に関して、投資家との情報の非対称性を埋めていく努力が必要である。

累積超過収益率を8つの戦略(多角化戦略, リスク削減戦略, コスト管理戦略, 資本維持戦略, 流動性リスク戦略, IT戦略, 海外戦略, シェア拡大戦略)から要因分析すると, 市場は, イベント発生直前には事業の多角化が図られている保険会社を評価している。しかし, そのような保険会社は高いコスト・低い自己資本比率の特徴がある会社でもあり, 市場は将来の提携に際して, 高コスト・低自己資本比率体質の改善を期待しているものと推測される。ところが, 具体的な内容が市場に公表されると, 発表後の累積超過収益率はマイナスになってしまう。市場にとっては“期待はずれ”だったと解釈ができる。

一方, 銀行がビダ-の場合, 市場は業務多角化よりも規模の経済性を評価している。不良債権問題解決後の銀行には, 銀行全体の健全性や過度な貸出をせず適切な貸出量を保持しながら, 次なるステップとしてIT利用等による効率的な業務運営を行いつつ, 海外に積極的に進出した(資本)提携を市場は, 次なるステップへの期待として, 評価していると言える。

なお, 証券業では業務の多様化等が進んでいないことへ, 市場からの警告が見受けられた。

以上, 証券市場からの評価は, 銀行・保険・証券会社のそれぞれの業態により違いがあることが判った。

なお, この研究成果は, 査読付き国際雑誌に受理され, 2015年中には公表される予定である。

(2) アジアの銀行(アジア市場)の短期分析について

アジアの銀行のM&Aや提携に関する短期の実証分析の結果, 市場が評価する案件は, ローンの相互補完的獲得のための提携締結や, 健全な銀行主導の提携締結や, 流動性の高い銀行がM&Aを仕掛ける場合であることがわかった。また, 投資家保護法体制や銀行規制の必要性が明らかになった。

国境を越えるようなクロスボーダー戦略について, (資本)提携を結んだターゲット銀行に対しては価値を創造するが, 多角化戦略はビダ-銀行及びターゲット銀行の両者が, 市場の投資家にほぼ評価されないこと, がわかった。

提携を通じた効果をビダ-銀行及びターゲット銀行の両方について見てみると, ローンは乏しい状況だがローン拡大戦略をとりたい銀行(ビダ-銀行)が, 提携を通じて, 貸出の大きな銀行(ターゲット銀行)から相互補完的にローンを獲得した場合, 投資家は市

場で高く評価することがわかった。

また, 同様に, 提携を通じた効果をビダ-銀行及びターゲット銀行の両方について見てみると, 健全で効率的経営を行い且つIT能力が高い銀行(ビダ-銀行)がそうでない銀行(ターゲット銀行)と提携を結ぶ場合, 市場の評価が高いことがわかった。

経営権が移転するようなメジャーM&Aの場合は, 効率的経営を行い且つ大量の流動性資産を保有している銀行(ビダ-銀行)が, 健全な国内銀行(ターゲット銀行)を買収するときに, 市場の評価が高いことがわかった。

投資家保護法制のある国の銀行は, 市場から高く評価されることがわかった。また, 金融規制について, 外銀の参入規制緩和や銀行業務範囲規制の緩和, 銀行の自主的な情報公開を促す規制のある国の銀行が, 提携戦略をとりビダ-銀行となった場合, 市場の評価が高いことがわかった。

なお, この研究成果は, 英語論文としてまとめ, 国際的な出版物としての査読手続き中である。

(3) アジアの銀行(アジア市場)の長期分析について

アジアの銀行の提携及びM&Aについては, 短期分析のみならず, 長期分析にまで範囲を広げて研究を行った。その結果, (資本)提携を行う際には銀行の健全性が重要な要素であるが, 経営権つまり経営責任の移転を伴うM&Aの場合は, 銀行にとって重荷になっている可能性があること, また, 強い投資家保護制度や規制が, 不良債権削減に有用な手段になっていること, 自主的な情報公開制度の促進の必要性などが明らかになった。

長期の期間の問題だが, アナウンス後1年後よりも3年後の方が証券市場に対する効果が出てくることがわかった。情報の浸透には一定程度(3年程度)の期間が必要なようだ。

資本提携を締結したビダ-銀行は, 低コストで資本の充実した優良銀行であることがわかった。一方, 経営権が移転するメジャーM&Aや, 国境を越えるクロスボーダー案件の場合, ビダ-銀行にとってそれらが重荷になっていると判断されているようだ。

強い法制規制や外銀参入規制のある国では, 銀行はコスト削減戦略や流動性戦略をとりながらも, より健全な銀行になっていることがわかった。

不良債権額削減などの信用リスク戦略については, 銀行の自主的な情報公開制度の違いによる情報の非対称性の問題が生じている

可能性があるようだ。

また、この長期分析では、いわゆる T00 BIG TO SUCCEED の可能性も疑われ、更なる詳細な分析が必要と思われる。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

〔雑誌論文〕(計 3 件)

Yoko Shirasu, “Market Evaluations and Strategic Alliances of Japanese Financial Institutions in Survival Waves”, IUP Journal of applied Finance, 査読有り, 2015 年刊行予定 (採択済み)
http://www.iupindia.in/applied_finance.asp

近藤隆則, 白須洋子, 三隅隆, 消費者から見た銀行窓販: サーベイ調査による窓販ユーザーの特性分析, 金融経済研究, 査読有り, 第 37 号, 2015, pp.62-81
http://www.jsmeweb.org/ja/journal/journal_ja.html

白須洋子, SRI 関連株の中長期パフォーマンスの特徴について, 証券アナリストジャーナル, 査読無し, Vol.49, 2011, pp.19-28,
<https://www.saa.or.jp/journal/>

〔学会発表〕(計 10 件)

Yoko Shirasu, Long-term Wealth Effects of Asian Banks' M&As, Midwest Finance Association, 2015 年 3 月 5 日, シカゴ (米国)

Yoko Shirasu, Long-term Wealth Effects of Asian Banks' M&As, World Finance & Banking Symposium, 2014 年 12 月 13 日, シンガポール (シンガポール)

Yoko Shirasu, Long-term Wealth Effects of Asian Banks' M&A, Multinational Finance Society, 2014 年 6 月 30 日, プラハ (チェコ共和国)

Yoko Shirasu, Long-term and Short-term Wealth Effects of Asian Banks' M&A, European Financial Management Association, 2014 年 6 月 27 日, ローマ (イタリア)

Yoko Shirasu, Market Evaluations And Strategic Factors: A Comparison from Asian Banks' M&A and Alliances, 2013 年 7 月 1 日, イズミ - ル (トルコ)

Yoko Shirasu, Market Evaluations And Strategic Factors: A Comparison from Asian Banks' M&A and Alliances, International Finance and Banking Society, 2013 年 6 月 26 日, レディング (英国)

白須洋子, Market Evaluations And Strategic Factors: A Comparison from Asian Banks' M&A and Alliances, 日本ファイナンス学

会, 2013 年 6 月 1 日, 練馬区 (東京都)
白須洋子, Market Evaluations And Strategic Factors: A Comparison from Asian Banks' M&A and Alliances, 日本金融学会, 2013 年 5 月 24 日, 国立 (東京都)

Yoko Shirasu, Market Evaluations and Strategic Factors: A Comparison from Asian Banks' M&A and Alliances, International Business Research Conference, 2013 年 4 月 4 日, ドバイ (アラブ首長国連邦)

白須洋子, M&A and Alliance of Asian Financial Institutions, 日本経済学会, 2012 年 10 月 8 日, 福岡市 (福岡県)

Yoko Shirasu, The Value of Strategic Alliance: Evidence from Japanese Listed Financial Institutions, Asia-Pacific Risk and Insurance Association, 2011 年 8 月 3 日, 千代田区 (東京都)

〔図書〕(計 1 件)

石田成則, 白須洋子 他, 生命保険文化センター, 『新たな保険経営組織と事業再編スキーム』, 2011 年 11 月. 全 200 ページ, 「第 1 章 日本の上場保険会社・銀行の提携等と資本市場の評価」を担当。

〔その他〕

学会発表の内, Yoko Shirasu, “Market Evaluations and Strategic Factors: A Comparison from Asian Banks' M&A and Alliances” について, 20th International Business Research Conference (ドバイ (アラブ首長国連邦) で開催) で, 2013 年 4 月にベスト・ペーパー・アワードを受賞。

6. 研究組織

(1) 研究代表者

白須洋子 (SHIRASU YOKO)
青山学院大学・経済学部・教授
研究者番号: 80508218