

平成 26 年 6 月 16 日現在

機関番号：32615

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2011～2013

課題番号：23530334

研究課題名(和文) 金融危機後の金融機関の分析

研究課題名(英文) Bank-Firm Relationships in the post-crisis economy

研究代表者

MONTGOMERY Heath (MONTGOMERY, Heather)

国際基督教大学・教養学部・上級准教授

研究者番号：60468551

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 4,000,000円、(間接経費) 1,200,000円

研究成果の概要(和文)：本研究課題では、銀行合併が銀行の株価とパフォーマンスに与える影響を分析した。分析の結果、銀行合併によって合併行の株価が上昇することが分かった。特に資産規模80兆円を超えるメガ合併の場合、上昇が大きかった。しかし株価の上昇は短期的なもので、1年後には元に戻った。次に財務データを用いて長期の分析を行った。分析の結果、銀行合併は合併行の収益性、健全性、効率性を低下させることが分かった。これはメガ合併の場合でも変わらなかった。これらから、合併行の株価が短期的に上昇するのは、投資家が安全な投資先を求めて「大きくてつぶせない」銀行に資本を移すためだと分かった。

研究成果の概要(英文)：Banks entering into a mega-bank enjoy large and highly statistically significant excess returns. However, the size of the merger does not seem to affect longer-term measures of performance. Using synthetic control method, we are able to conduct difference-in-difference analysis and find that acquiring banks become statistically significantly less profitable, less solvent, and more inefficient after a merger event than the control group. These findings suggest that the benefits accruing to shareholders of mega-merger banks are not due to newly created business synergies, but perhaps a "flight-to-safety" on the part of shareholders.

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学・経済政策

キーワード：金融機関 経済政策 合併 イベントスタディー法

1. 研究開始当初の背景

世界金融危機による米金融機関への影響

サブプライムローン問題に端を発した今回の金融危機は多くの先進国経済にとって1930年代の世界大恐慌以来最大の混乱を引き起こした。特に震源地のアメリカへの影響は大きかった。政府による金融機関への公的資本注入が行われ、かつては私的に経営されていた金融機関において、政府が大きな比率で株式を持つようになった。また、連邦準備制度や米財務省の介入による金融機関の合併が行われた。これらは1990年代後半の金融危機で、日本が行ったことを思い起こさせる。

1990年代後半の金融危機での日本の経験

日本は1998年3月に第1回目の公的資本注入を実施。1999年3月にはほぼ4倍の規模で第2回の資本注入を行った。これら公的資本注入の効果については既にいくつかの研究がある。Montgomery and Shimizutani (2009)はこれらの資本注入の効果を分析し、特に第2回目の資本注入は銀行の自己資本比率の向上、不良債権の償却促進、中小企業への貸し出しの増加に効果があったことを見出している。Onji, Vera, and Corbett (2012)もまた、資本注入がリスストラの促進に効果があったことを指摘している。その他、Hoshi and Kashyap (2010)の研究や日本経済新聞の「経済教室」の特集でも日本の資本注入の効果が議論されている (Montgomery and Shimizutani の2008年11月27日の記事も参照)。加えてアメリカにおける公的資本注入の効果も筆者が行った研究で分析されており (Montgomery, 2011 を参照) 公的資本注入については比較的多くのことが明らかになっている。

また、政府の介入による金融機関の合併も日本で行われた。合併の金融機関自身への効果については既にいくつかの研究が存在する。Harada and Ito (2011)はこれらの合併

が金融機関の健全性へ与えた効果について分析し、健全性の向上は見られなかったとしている。Montgomery (2011)もこれらの合併による効率性 (efficiency) について分析し、合併した金融機関は逆に効率性を落としていると結論付けている (Table 1 参照)。

Table 1: Japan - Efficiency Effects of Bank Mergers

	Cost	Profit
	Efficiency	Efficiency
	Level	Level
(I) Before acquisition	0.106	1.711
(II) After acquisition	0.058	1.796
Difference A (II) - (I)	-0.048	0.084
t-stat	-3.065***	1.262

日本を研究対象とすることの利点

日本は本研究の対象として幾つかの利点がある。日本の銀行は一行あたりの規模が大きい。日本では約28%の銀行が100億ドル以上の資産を持っており、全銀行の約90%の資産を占めている (Table 2参照)。今回の金融危機以前のアメリカでは全銀行の資産の約80%を規模が10億ドル以下の銀行が占めていたが、金融危機以降は合併により一行あたりの規模は日本と同様大きくなっていると思われる。このため、日本を分析対象とすることは金融危機以降のアメリカでの合併を考える上で参考となる。

Table 2: Japan - Size Distribution of Insured Commercial Banks, 2007

Assets	Number of Banks	Percent of total number of banks	Share of total assets
Less than \$100 million (1億ドル以下)	0	0%	0%
\$100 million - \$1 billion (1億-10億ドル)	52	13.27%	0.37%
\$1 billion - \$10 billion (10億-100億ドル)	231	58.93%	8.62%
More than \$10 billion (100億ドル以上)	109	27.81%	91.00%
	392	100%	100%

References

Onji, K. and D. Vera, Corbett, J. (2012) "Capital injection, restructuring

targets and personnel management: The Case of Japanese regional banks." *Journal of the Japanese and International Economies* 26, pp.495-517.

Harada, K. and T. Ito (2011) "Did Mergers Help Japanese Mega-Banks Avoid Failure? Analysis of the Distance of the Default of Banks." *Journal of the Japanese and International Economies* 25, pp.1-22.

Hoshi, T. and A. Kashyap (2010) "Will the U.S. bank recapitalization succeed? Eight lessons from Japan." *Journal of Financial Economics* 97, pp.398-417.

Montgomery, H. and S. Shimizutani (November 27, 2008) 「米欧銀への資本注入 日本の教訓から」日本経済新聞経済教室。

Montgomery, H. and S. Shimizutani (2009) "The effectiveness of bank recapitalization policies in Japan" *Japan and the World Economy* Vol. 21, pp.1-25.

Montgomery, H. and Y. Takahashi (2011) "Bank Recapitalization in the West - Lessons from Japan." *The Journal of Social Science*, Vol. 71, pp.1-25.

2. 研究の目的

以上の背景を踏まえて、本研究は金融危機後の銀行合併が銀行に与える影響をより詳しく分析することを目的とした。株価のみでなく、長期のパフォーマンスへの影響も分析することで、また 1990 年代後半からの全ての銀行合併を同時に分析することで、銀行合併の影響をより包括的に理解することを目指した。

3. 研究の方法

株価への影響の分析にはイベントスタディ法を用いた。MacKinley (1997)のマーケットモデルで abnormal return を推定し、そこから cumulative abnormal return を計算

し、合併行と被合併行、メガ合併とそれ以外の合併への影響を比較した。また weighted least squares を用いて、これらの比較から得た知見をより厳密に分析した。

パフォーマンスへの影響は Abadie and Gardeazabal (2003) の synthetic control method を用いて counterfactual な統制群を構築し、difference-in-difference を用いて分析した。パフォーマンスの指標には財務データを用いた。

References

Abadie, A. and J. Gardeazabal (2003) "The Economic Costs of Conflict: A Case Study of the Basque Country." *The American Economic Review* 93, pp. 113-132.

MacKinlay, A.C. (1997) "Event studies in economics and finance." *Journal of economic literature* 35, pp. 13-39.

4. 研究成果

分析の結果次のことが分かった。まず銀行合併は合併行の株価を上昇させる。株価の上昇は被合併行で大きく、また自己資本比率が特に高い・低い銀行で大きい。しかし、株価上昇の一番の要因は、資産規模 80 兆円を超えるメガ合併かどうかだった。ただし、株価の上昇は短期的なもので、1 年後にはもとに戻った。

長期のパフォーマンスの分析から、銀行合併は合併行の収益性、健全性、効率性を合併後 2-4 年で減少させることが分かった。この結果はメガ合併かどうかに関わらず成り立った。つまり、短期的な株価の上昇は、投資家が合併行の長期のパフォーマンスの向上を期待しているからではなく、より安全な投資先を求めて「大きくてつぶせない」銀行に資本を移すためだと分かった。

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 2 件)

H. Montgomery, with Yuki Takahashi, "Are Japanese financial markets rational? Evidence from bank merger events", *Banks and Bank Systems*, 査読有 9(2), pp. 86-91, 2013.

H. Montgomery, with Rajeev Dehejia, and Jonathan Morduch. "Do interest rates matter? Credit demand in the Dhaka slums" *Journal of Development Economics*, 査読有 97(2), pp. 437-449, March 2012.

[学会発表](計 15 件)

H. Montgomery, The American Economic Association Annual Meetings, Philadelphia, PA, USA, 3-5 January 2014. (Presentation: The Economic Consequences of the TARP)

H. Montgomery, Economic Research Seminar Series, Asian Development Bank Institute, Tokyo, Japan, 11 December 2013. (Presentation: The Effect of Bank Mergers on Client Firm Value and Bank-Firm Relationships.)

H. Montgomery, The Japanese Economic Association Autumn Meetings (日本経済学会秋季大会), Yokohama, Japan, 14 September 2013. (Presentation: The Effect of Bank Mergers on Shareholder Value and Performance.)

H. Montgomery, The Asia Pacific Economic Association Annual Meetings, Osaka, Japan, 27-28 July 2013. (Presentation: The Effect of Bank Mergers on Shareholder Value and Performance.)

H. Montgomery, Ajiken Power Lunch, Institute of Development Economics, Chiba, Japan, 17 July 2013. (Presentation: The Effect of Bank Mergers on Shareholder Value and Performance.)

H. Montgomery, The Nippon Finance Association 21st Meetings (日本ファイナンス学会第 21 回大会), Tokyo, Japan, 1-2 June 2013. (Presentation: The Effect of Bank Mergers on Shareholder Value and Performance.)

H. Montgomery, The Japanese Economic

Association Autumn Meetings (日本経済学会秋季大会), Fukuoka, Kyushu, Japan, 7-8 October 2012. (Presentation: The Effectiveness of Bank Recapitalization Policies: Evidence from the United States.)

H. Montgomery, The Liberal Arts Macro Workshop, Easton, PA, USA, 6-7 August 2012 (Presentation: The Effectiveness of Bank Recapitalization Policies: Evidence from the United States.)

H. Montgomery, The Asia Pacific Economic Association Annual Meetings, Nanyang Technological University, Singapore, 28-29 June 2012. (Presentation: The Effectiveness of Bank Recapitalization Policies: Evidence from the United States.)

H. Montgomery, The Japanese Economic Association Spring Meetings (日本経済学会春季大会), Sapporo, Hokkaido, Japan, 23-24 June 2012. (Presentation: Banking Sector Consolidation and Efficiency: Lessons for the West from Japan.)

H. Montgomery, The Nippon Finance Association 20th Meetings (日本ファイナンス学会第 20 回大会), Tokyo, Japan, 26-27 May 2012. (Presentation: Banking Sector Consolidation and Efficiency: Lessons for the West from Japan.)

H. Montgomery, Monetary Economics Workshop, Osaka University, Osaka, Japan. 21 April 2012 (Presentation: Banking Sector Consolidation and Efficiency: Lessons for the West from Japan)

H. Montgomery, The Eastern Economic Association Annual Meetings, Boston, MA, 10 March 2012. (Presentation: The Effectiveness of Bank Recapitalization Policies: Evidence from the United States.)

H. Montgomery, Invited lecture, Xi'an Jiaotong-Liverpool University, Suzhou, Jiangsu Province, P.R. China, November 2011. (Presentation: Bank-Firm Relations in the Post-Crisis Economy).

H. Montgomery, Invited lecture, Central University of Finance and Economics (CUFE), Beijing, China, November 2011.

(Presentation: Bank-Firm Relations
in the Post-Crisis Economy).

〔図書〕(計 1 件)

H. Montgomery with Yuki Takahashi,
"The Effect of Bank Mergers on
Shareholder Value and Performance in
Japan" Chapter 5 of G. N. Gregoriou and
D. Lee (Eds.), Handbook of Asian
Finance. pp. 77-103. New York, NY:
Elsevier, 2014.

H. Montgomery, Berkshire Publishing
Group, Great Barrington, MA, USA.
"Microfinance," Berkshire
Encyclopedia of Sustainability,
Volume 7, *China, India, East
and Southeast Asia: Assessing
Sustainability*, 2012. pp. 251-254.

〔産業財産権〕

出願状況(計 0 件)

取得状況(計 0 件)

〔その他〕

ホームページ等

なし

6 . 研究組織

(1)研究代表者

モンゴメリー ヘザー (MONTGOMERY,
Heather)

国際基督教大学・教養学部・上級准教授

研究者番号 : 60468551

(2)研究分担者

なし

(3)連携研究者

なし