

日本の銀行のM&Aがもたらした経営への効率性
— 確率論的フロンティア生産モデルと包絡線分析による実証研究 —

指導教授 横内正雄教授

2007年度法政大学大学院経営学研究科経営学専攻修士課程修了
企業家養成・国際経営コース（国際経営サブコース）

玉田 尚也

本論文は、金融規制緩和や金融危機などの金融環境の変化を背景に、日本において1990年から2006年までに行われた、都市銀行、長期信用銀行、地方銀行、第2地方銀行の銀行M&Aを対象に、M&Aが経営にもたらした影響・効果について、生産フロンティアを推計して効率性を数値化することによって分析を試みたものである。その目的・意義は以下2つである。

1つめは、日本における銀行M&Aの効果について分析を行っている点である。

銀行M&Aの研究は、米国において米銀を対象とした実証的研究が活発に行われている一方、日本では体系的に計量分析した銀行M&Aの研究例はまだ数少ない。本論文は、M&Aの取扱金額規模は米国には及ばないにしても欧州先進諸国よりは大きく、2000年代前半にメガバンク等のM&Aが集中し相応の件数があること、M&A実施後相応の年数が経過しているという状況を踏まえ、日本の銀行M&Aの効果について分析を試みたものである。

また、M&Aの動機は各国ほぼ共通であるが、欧米が規制緩和を背景にした競争力強化に主眼がおかれているのに対し、日本の場合はバブル経済後の不良債権問題の悪化に対応するために取り組んだという側面のほうが強い面がある。M&Aの効果について、株式時価総額という1つの尺度から見た場合、日本の銀行は欧米の銀行に比べ、総資産規模のランキングに対して株式時価総額のランキングが下回っているケースが多く、株式市場では評価されていない傾向が見られ、日本で行われた銀行M&Aは実際に効果があったのかどうかを検証することも重要なことと思われる。

2つめは、日本の銀行のM&Aの効果を測定する際に、1990年から2006年まで既存研究で行われたメガバンク以外の事例も含めた24のM&A事例のパネルデータに基づき生産フロンティアを推計し、分析手法としては、まだあまり使用されていないパラメトリック推定モデルのSFA (Stochastic Frontier Analysis)を使用し、合併前の銀行と合併後の新銀行の経営効率性の値を直接対比比較する方法を用いたことである。

日本の銀行のM&Aに関する研究で代表的なものは、資金調達コスト・株価(β 係数)・収益性(ROE)・生産性(全要素生産性と労働生産性)の4つの観点から効果を分析したもの、銀行M&Aのアナウンス効果をイベントスタディーの手法を用いた方法で分析したもの、ノンパラメトリック推定モデルであるDEA(Data Envelopment Analysis)の手法を用いた方法で分析したものがあるが、パラメトリック推定法である

SFA による研究はまだあまりない。本分析では、ノンパラメトリック推定モデルである DEA による検証も行うことで実証内容の頑健性を確保した。

その結果、1990 年から 2006 年で実施された日本の銀行 M&A では、①M&A により生産効率性が改善していること、②2001 年以降の M&A では生産効率性の改善がみられたが、2000 年以前については効率性に関して明確な結論は見出せなかったこと、③資産規模が異なる都銀、地銀・第二地銀の両業態ともに M&A 後の効率性は改善していることの 3 点が観測された。

米国の先行研究では M&A の効果は、小規模の M&A で観測されるとの見解が一般的であるが、Berger[1999]の「1980 年代とは異なり、1990 年代の M&A による規模拡大(日本では 2001 年以降に該当)で効果はあるのではないか」という主張もある。本分析では、銀行の資産規模の大型化が進み始めた 2001 年以降の M&A について、M&A により生産効率性が改善していることが観察された。これは、Berger の主張と合致する面がある。

また、日本の銀行 M&A に関する直近の先行研究については、「M&A 後により効率的な銀行が増えている」という主張とは、ほぼ同様の結果となっているが、「メガバンク化による再編以後、都市銀行の費用効率性は低下している」という主張については、必ずしも一致しない分析結果が見出された。

本論文では、3 Input (人件費・動産不動産・資金量) — 1 Output (経常収益) の生産関数モデルを設定し、SFA と DEA により推計された生産フロンティアとの乖離幅から効率性を判断したが、M&A のもたらす効果を分析していくには、費用関数モデルによるフロンティアを推定する方法、またはその他の計量モデルや手法を使用するほか、全要素生産性の測定、イベントスタディーその他の手法も含めた総合的な判断を行っていくことが今後必要となっていくであろう。また、今回は、銀行 M&A を実施した銀行の生産効率性に影響を与える要因の分析およびその考察を実施していないが、Battese and Coelli の 1995 年のフロンティア推定モデルはそれを可能としており、これを利用とした分析は今後の課題である。