

2011年8月 アカデミックセミナー要旨

設備投資研究所

講師：立命館大学 小倉義明准教授

演題：An Estimation of the Inside Bank Premium

日時：2011年8月25日（木）15：30～17：30

要旨

本研究は、未上場企業と長期的な取引関係にある内部銀行（inside bank, main bank）が確保するとされる超過プレミアムの存在・サイズ・要因を明らかにする実証研究である。既存の理論研究では、内部銀行が（1）外部銀行に対する情報優位に基づく排他的な情報生産、（2）企業の業績悪化が一時的である時適切に再交渉に応じるとの「評判」の形成、そして（3）事業の成功可能性を向上させるような企業へのアドバイスの提供を通じて、超過プレミアムを獲得できると予見されている。本研究は、内部銀行が超過プレミアムを実際に獲得していることを示した上で、超過プレミアムのサイズと要因を検証する。

既存の実証研究の多くは、リレーションシップバンキングにおける契約を分析しているため、内部銀行から融資を受ける企業の金利と外部銀行から融資を受ける企業の金利の差に着目している。しかし、本研究では、リレーションシップバンキングから生じる、内部銀行のレントを分析するため、inside bank premium（内部銀行のプレミアム）、すなわち「相見積もり」にもかかわらず内部銀行が単独融資した場合の約定金利から、内部銀行と外部銀行が同時に融資した場合の約定金利を差し引いたギャップを採用する。

本研究の理論モデルでは、1行の内部銀行とN行の外部銀行が1社に対する融資を巡り金利競争をすると仮定されている。上記の理論研究（2）及び（3）に基づく保険仮説と（1）に基づく情報仮説を提示し、仮説に対応するinside bank premiumを導出している。

保険仮説において、企業の利益は内部銀行との融資関係の継続から得られる追加的便益（流動性保険やアドバイス）に依存している。また、外部銀行から借りる場合には追加的便益が低下することが仮定されている。内部銀行は、外部銀行の利潤が0となる水準まで金利を切り下げる。このため、追加的便益が正であるならば、ほぼ確実に内部銀行が唯一の貸し手となり、追加的便益が0ならば、内部銀行も外部銀行も貸し手となるという命題が得られる。仮説に対応するinside bank premiumは正となる。

一方、情報仮説においては、内部銀行が企業の信用力に関するprivate signalを独占的に入手できると仮定している。内部銀行は外部銀行よりも正確な情報を保有するため、ミスプライシングのコストを節約でき、ベルトラン競争の結果、外部銀行の利潤は0となる。このため、内部銀行がsignalを得てベルトラン競争の勝者となるならば、内部銀行がほぼ確実に唯一の貸し手となる一方、勝者とならないならば、内部銀行も外部銀行も貸し手となるという命題が得られる。仮説に対応するinside bank premiumは正となる。

inside bank premiumが有意に正でなければ、いずれの仮説も成立しないといえる。

推計モデルは、企業が直面する内部銀行の金利を被説明変数とし、内部銀行が長期融資・短期融資共に単独融資を行っている場合に 1 をとるダミー変数及び企業に関する利用可能な公開の信用情報を説明変数に含む線型回帰モデルである。ダミー変数の係数は **inside bank premium** を表す。ただし、公開の信用情報には、不渡手形情報等銀行は利用できるが研究者には利用できない情報もあるため、ダミー変数と金利方程式の誤差項との間に正の相関関係が存在し得る。そこで、ダミー変数を内生変数として扱う内生ダミーモデルを推定している。

モデルの推定には、2SLSとMLが採用されている。2SLSの第1段階推定では、企業の売上高、secondary bankとの取引、内部銀行のリスク調整済み自己資本比率、そしてprimary, secondary以外の銀行の最低資金調達コストを操作変数として、線型確率モデルを推定している。一方、ML推定では、誤差項が2変量正規分布に従うと仮定し、プロビットモデルを推定している。

実証分析では、『企業・金融機関との取引実態調査』（経済産業研究所、2008年2月）のデータ・サンプルを用いている。当調査は、未上場企業6124社のクロスセクションデータを作成している。本研究では、融資残高1位の銀行からの短期融資の金利を回答し、かつその融資が公的信用保証により保証されていない1355社をサンプルとして使用している。また、調査時点から遡って過去1年間の短期融資に焦点を当てて分析している。実証分析において、内部銀行は、融資残高が1位で、企業がメインバンクと主観的に認識している銀行と定義されている。

分析の結果、**inside bank premium** の平均がおおむね30–50bpであることが示された。約定金利の標本中央値が188bpであり、**inside bank premium** は経済的にも有意であるといえる。サブサンプルを用いた回帰分析の結果、**inside bank premium** が存在するための理論的根拠として、保険仮説が情報仮説よりも有力であることが判明した。さらに、比較静学の結果、**inside bank premium** が企業規模の影響を受けないこと、そして内部銀行が小規模で、融資競争の激しい地域ほど有意に観察されること等が示された。

以 上