

## シンジケートローンのアレンジャー比率に関する分析

神戸大学大学院 小谷 範人

近年、間接金融と直接金融の中間形態としての市場型間接金融の一つであるシンジケートローン市場がわが国においても急速に拡大しており、各方面から注目を集めている。

本稿では、情報の非対称性の問題などがシンジケートローンのアレンジャーの融資比率に及ぼす影響や、メインバンク制とアレンジャー比率等との関係についてシンジケートローンに関するデータにもとづき計量的、ミクロ的な実証分析を行い、その分析結果と先行研究とを比較し、わが国のシンジケートローン市場の特徴などについて考察した。

第一の分析として、アレンジャーの名声や借入企業の情報の非対称性の問題などがアレンジャー比率に及ぼす影響と、シンジケートローンの多様化・市場取引化を示す指標であるシンジケートローンへの参加金融機関数に及ぼす影響について回帰分析により検証した。

主要な分析結果として、借入企業の情報開示度が高まればシンジケートローン市場は多様化されアレンジャー比率は低下するという、海外の先行研究と同様の結果が得られたが、アレンジャーの名声については有意性が得られず、先行研究と異なる結果となった。アレンジャーの名声がアレンジャー比率の高低や参加金融機関数の増減に影響を与えない要因の一つは、わが国ではメガバンクがシンジケートローン市場で圧倒的なアレンジャー就任実績を有しているためと考えられる。

またわが国では、シンジケートローンは従来の協調的融資や相対融資がシンジケートローンに振り代わっている面があると考えられ、参加金融機関はアレンジャーに借入企業への貸出のモニタリングを依存していることが多いこともあり、借入企業の信用度がアレンジャー比率に及ぼす影響は比較的低いと考えられる。

第二の分析として、シンジケートローン市場におけるアレンジャー比率等の状況について、アレンジャーの名声、借入人の情報開示度と信用度、借入形態による区分でのミクロ的な実証分析を行った。この結果、アレンジャー比率の状況はそれぞれの区分において先行研究と同様の結果が得られた。しかし、ローン期間については第一の分析結果と同様期間が短い方がアレンジャー比率は低くなっており、先行研究と異なる結果が得られている。

第三の分析では、わが国特有のメインバンク制のもと、メインバンク等のアレンジャー就任比率やアレンジャー比率について分析した。この結果、企業が財務的に困難な状況に陥った場合は救済することが期待されているメインバンクのアレンジャー就任比率は高く、先行研究と同じ結果が得られた。ただし、アレンジャー就任競争は激化しており、シンジケートローン市場ではメインバンク制が崩れつつあるという示唆も得られた。一方、メインバンクのアレンジャー比率は他のランキングの銀行がアレンジャーを務める場合の同比率より低くなっており、参加金融機関がメインバンクのモニタリング活動に信頼を寄せることができない場合には融資比率を引き上げるという先行研究とは異なる結果になった。