

## 消費者金融会社による銀行提携と経営破綻 —株式市場のイベント・スタディと倒産確率モデルによる評価—

武蔵大学 茶野 努  
武蔵大学大学院 芳野哲也

2006年12月13日に「貸金業の規制等に関する法律」等の一部を改正する法律が成立し、消費者金融業に対する規制が強化されて以降、消費者金融業の業績が急速に悪化していった。また、2006年1月に最高裁でみなし弁済に対して利用者側に立った判決が出てからは、過払い金返還訴訟が激増したために、収益圧迫要因となっていった。それは1990年代から2005年頃までに見せた消費者金融業の業容拡大と対照をなすものであった。

本論では、まず、消費者金融業を取り巻く劇的な環境変化に対して株式市場がどのように反応してきたかをイベント・スタディの手法を使いながら明らかにした。対象とするのは、アコム、アイフル、武富士、プロミスの消費者金融大手四社である。最近の主なイベント・スタディには、保険会社の不祥事に対する株式市場の反応をみた白須洋子・吉田靖(2007)、銀行の証券業参入に対する市場評価を分析した澤田充・安田行宏(2010)等々がある。これらとの大きな違いはイベントにより超過収益が発生した後累積超過収益率がゼロとなるまでの市場調整の期間の長さに焦点をあてて分析を行っている点である。分析結果によれば、株式市場の効率性については、予期せぬ情報以外は価格に反映されているという意味で効率的市場仮説は成立している。また予期せぬ情報により超過収益が発生した後でも遅くとも四日目にはそれが解消している。

しかしながら、一方で、さらに興味深いのは、予期せぬ情報が超過収益の大きさやそれが解消するまでの期間については、当該会社の将来における経営不安の大きさや銀行との提携の有無などが影響を及ぼしている可能性があることが、回帰分析により示されたことである。

そこで、つぎに、Merton(1974)の倒産確率モデルを使って倒産距離(DD)を計算し、銀行との提携関係の有無がDDにおける有意な差となって現れているのかを分析した。Harada and Ito(2008)は合併前後の邦銀メガバンクのDDに差があるかによって合併効果を調べており、合併したころの評価はむしろ低く、不良債権の処理など実体面の改善が進んでから倒産距離が上昇してきているとの見方を示している。われわれの結論を先に述べると、銀行との提携関係のあるアコム・プロミスのほうが独立系の武富士・アイフルよりも有意にDDが大きい(倒産確率が低い)という関係が明らかになった。具体的には、消費者金融会社の経営破綻がマスコミ等で取りざたされるようになった2008年4月以降は明らかに銀行傘下にあることを市場が積極的に評価していることが判明した。

以上の分析結果をまとめると、予期せぬ情報によって価格変動が生じた場合、本来株価に織り込まれているべき公開情報でも価格形成に何らかの影響を与える可能性があることを示唆している。