

**科学研究費助成事業 研究成果報告書**

平成 28 年 4 月 27 日現在

機関番号：13101

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2011～2015

課題番号：23530431

研究課題名(和文) 地方に本社を置く株式公開企業と地方銀行のメインバンク関係：上場前に焦点を当てて

研究課題名(英文) Mainbank relationship before IPO between regional public firms and regional banks

## 研究代表者

齋藤 達弘 (SAITO, Tatsuhiro)

新潟大学・人文社会・教育科学系・教授

研究者番号：80303105

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,400,000円

研究成果の概要(和文)：地域経済における上場企業の存在は大きく、上場企業の誕生である地方からのIPO(新規株式公開)は地域経済の活力の現れといえよう。2008年から2014年までの7年間を分析対象期間とし、地方に本社を置く企業の新興株式市場におけるIPOについて調査した。IPO総数は2009年から2014年まで連続して増加し、戦後7回目のIPOブーム、あるいはマザーズ開設後の第3の波といわれている。地方はそのブームや波に乗っているのだろうか。現在のところ、必ずしも乗っているとはいえない。

研究成果の概要(英文)：IPO (Initial Public Offering) from regions, the birth of listed companies, is an outcome of the vitality of the regional economy. This research investigates the IPOs from regions in the emerging equity market from 2008 through 2014. The IPO total number increases in succession from 2009 through 2014, as it is called the seventh IPO booms in postwar period. Nevertheless, this research does not show that IPOs from regions get on the boom.

研究分野：経営財務

キーワード：経営財務 銀行論 株式公開 地方企業 地方銀行

## 1 . 研究開始当初の背景

メインバンク関係については、すでに多くの理論的・実証的研究が蓄積されている。一般に、メインバンクとは最大の融資シェアを持つ銀行である。そして、その役割としては、長期継続的取引、株式持合、経営危機時の救済などが挙げられ、その機能としては、リスク・シェアリング、情報生産、経営権安定化などが挙げられる。

これまでのメインバンク研究の焦点は、大企業（グループ）と都市銀行を中心とした大銀行に当てられ、地方企業と地方銀行が注目される機会は限られていた。地方の中小・中堅企業の業務や財務の実際、経営者や社員の能力や意欲を最も熟知しているのは、地域金融機関、とりわけ地域金融の中心に位置する地方銀行である。

地方に本社を置く株式公開企業の誕生は地域経済の活力となる。そこでの地方銀行の役割、すなわち銀行は企業に何ができるのか、企業は銀行から何をすることができるのかは地域経済にとって極めて重要である。研究代表者は、そのような視点から、これまでに本研究の予備的な調査を実施している。

代表研究者は 2009 年に「地方に見るメインバンク・システム地方銀行による市場誘導ビジネスに関する実証分析」（新潟大学経済学会ワーキング・ペーパー No. 104, 以下、齋藤(2009)と書く)を発表した。齋藤(2009)は、2002 年から 2006 年までの間に、新興主要三市場（JASDAQ, 東証マザーズ, 大証ヘラクレス）において、新規に株式を公開（IPO: Initial Public Offering）した、（親会社の地方子会社ではない）地方に本社を置く企業（地方 IPO 企業）65 社が、株式を公開した後、最初に提出した有価証券報告書に基づいて、地方 IPO 企業と地方銀行の関係を検証している。そこでは、地方銀行が、株式所有と役員派遣により地方 IPO 企業とメインバンク関係を構築していることを見いだしている。この結果から、地方企業がパブリック・カンパニーになるとき、個人的な経営から脱却して組織的な運営を構築するために、そして内部管理体制の充実を図るために、メインバンクとしての地方銀行が支援していた、言い換えると、地方銀行はベンチャー・キャピタルの役割を果たしていたと推測できる。

しかしながら、齋藤(2009)が地方に本社を置く株式公開企業と地方銀行のメインバンク関係を十分に説明しているとは言えない。本研究では、分析視点を企業が上場に至るまでの成長段階に絞り込み、分析期間に 2007 年から直近（研究期間内）までを加えることによりサンプル・サイズを大きくし、齋藤(2009)を補完しつつ拡張しようと計画した。

## 2 . 研究の目的

本研究は、予備的な調査、齋藤(2009)を補完しつつ拡張する計画である。齋藤(2009)では、上場後の有価証券報告書に基づいて、地方に本社を置く株式公開企業（地方 IPO 企業）と地方銀行の関係を考察している。一方、本研究では、上場前の「新株式発行並びに株式売出届出目論見書」に基づいて、地方 IPO 企業と地方銀行のメインバンク関係を解明する。なお、本研究における地方とは、首都圏（東京都、千葉県、埼玉県、神奈川県）、関西圏（京都府、大阪府、兵庫県）、名古屋圏（愛知県）以外の道県を指している。

本研究の目的は、つぎのようなことを明らかにすることである。

(i) 地方に本社を置く株式公開企業は、上場に至る前に、地方銀行から、どのように資金調達（融資・出資）しているか。企業は IPO 直前に、たとえば創業者一族の保有比率を下げるために、従業員持株会や取引銀行を含む第三者などに株式を移転させるなど、株主構成比率を変化させる。このとき、地方銀行の株式保有比率が高まるケースが多いと予測する。

(ii) 地方に本社を置く株式公開企業は、上場に至る前に、地方銀行から、どのような部門や職種にどのような人材を受け入れているか。企業は銀行から総務や経理などの部門に人材を迎え入れるケースが多いと予測する。このことは、IPO を前にする企業において経営管理部門が手薄になっている（そのため人材が派遣されている）ことを示唆する。

(iii) これまでのメインバンク研究（実証分析）において、銀行の株式所有と役員派遣は同時決定だと言われることが多かった。しかし、そのような事例が示されることはなかった。どのような過程（順番）を経ているか。実証分析では内生性の検定により確かめることになるのだが、本研究では事例を示したい。

## 3 . 研究の方法

本研究の目的は、地方に本社を置く株式公開企業が上場に至る成長段階において、地方銀行がその企業に対してどのような役割を果たしているかを企業の視点から解明することにある。そのための研究方法として、

- (A) 分析に必要なデータの収集と整備、
- (B) 事例研究、
- (C) 実証分析、

の三段階を考える。実証分析の準備として（後々、実証分析において懸案となる内生性のバイアスを念頭に置いている）、事例分析を重視している。そして、研究代表者の問題意識に現実的な妥当性があるかどうかをチェックするために、企業や銀行への聞き取り調査を実施しようと考えている。

平成 23 年度は過去分について(A)と(B)を

並行して進め、平成 24 年度からは、新規分について(A)と(B)を並行して進め、(B)から(C)への移行を検討し、着手する計画である。

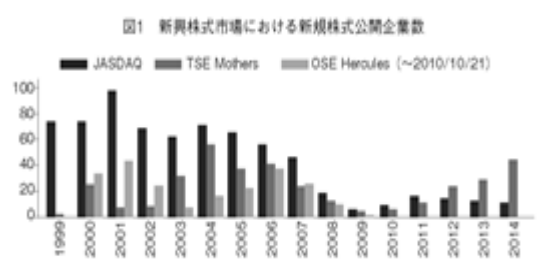
地方に本社を置く株式公開企業と地方銀行の関係について、齋藤(2009)はメインバンクの典型を確認している。本研究はつぎの二つについて齋藤(2009)を補完しつつ拡張する計画である。

(i) 地方に本社を置く株式公開企業と地方銀行の関係において重要な時期は、上場に至る成長過程にあると考える。その調査のためには、上場後の有価証券報告書よりも以前の「新株式発行並びに株式売届出目論見書」からの情報や聴き取り調査が必要となる。

(ii) 齋藤(2009)におけるサンプル・サイズは、2002 年から 2006 年までの間の地方 IPO 企業 65 社であり、計量分析するには小さい。そこで分析対象期間を 2007 年から直近まで広げ、サンプル・サイズを大きくする。2008 年から IPO 企業数が減少しているため、研究期間内の 2013 年までを目処に、できるだけサンプルを確保したい。

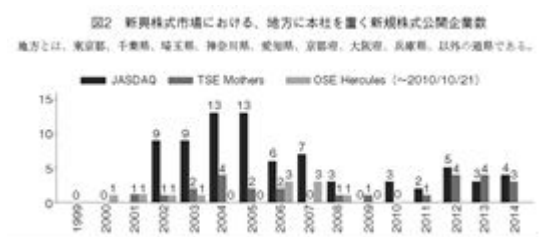
#### 4. 研究成果

図 1 は 1999 年から 2014 年までの 16 年間の新興株式市場別の IPO 総数の推移を示している。1999 年に東証に創設されたマザーズにおける IPO が徐々に増加し、また前身も含めて 2000 年から大証が運営してきたヘラクレスも少なくない数の IPO を担ってきたことがわかる。



2014 年は 77 社が新規に上場した。戦後 7 回目の IPO ブームだといわれる。また、マザーズ開設後、2000 年前後のインターネット企業の台頭、2005 年から 2006 年までのヒルズ族の誕生を経ての第 3 の波ともいわれる。

図 2 は図 1 の内数として、地方からの IPO 総数の推移を新興株式市場別に(ジャスダックは 2002 年から)示している。2007 年まで、地方からの IPO はジャスダックを中心に年間 10 件を超えていた。



ところが、新興株式市場における IPO 総数が回復基調にあった 2008 年から 2011 年までの間、地方からの IPO は 1 桁の前半に落ち込んだままだった。地方からの IPO はようやく 2012 年から回復し、ここ近年の特徴はマザーズにおける IPO の増加である。

「IPO が少ないときは東京に本社を置く企業がほとんどを占める傾向がある。逆に地方企業の IPO が多いと、全体の数が伸びる」といわれる。「地方」の範囲をどのように考えるのかによるのだが、この論文のように「地方」を考えるならば、地方企業の IPO は全体の数に影響を与えるようなことはない。

本研究が対象とする地方に本社を置く企業の IPO は総じて少なく、サンプルの収集とサンプル・サイズの拡大が難しかった。そのような状況の中、本研究のまとめとして 2015 年に発表した単著「地域活性化と地方からの IPO」において、2008 年から 2014 年までの 7 年間の分析対象期間とし、地方に本社を置く企業の新興株式市場における IPO について報告した。具体的には、地方からの IPO はどのような企業なのか、どのような規模なのか、どのような株主構成なのか、そして地方からの IPO において地域金融機関はどのように関係しているのかに注目した。

IPO 総数は 2009 年から 2014 年まで連続して増加し、すでに述べたように、戦後 7 回目の IPO ブーム、あるいはマザーズ開設後の第 3 の波といわれている。地方はそのブームや波に乗っているのだろうか。現在のところ、必ずしも乗っているとはいえない。すべての企業が IPO を目指さなければいけないというわけではないが、IPO が少なくなることは、リスク・マネーを供給しようとするインセンティブを削ぐ結果になるのではないかと懸念する。IPO が地域経済の活性化につながることを優先して考える必要がある。

#### 5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計 10 件)

1 齋藤達弘, 2015, 雪国まいたけの TOB とコーポレート・ガバナンス, 経済論集(新潟大学経済学会), 第 100 号, 100 - 125, 査読無。

[http://dspace.lib.niigata-u.ac.jp/dspace/bitstream/10191/40018/1/100\\_129-229.pdf](http://dspace.lib.niigata-u.ac.jp/dspace/bitstream/10191/40018/1/100_129-229.pdf)

2 齋藤達弘, 2015, 三條機械の MBO とアクティビスト・ファンド, 経済論集(新潟大学経済学会), 第 99 号, 171 - 210, 査読無。

[http://dspace.lib.niigata-u.ac.jp/dspace/bitstream/10191/33359/1/99\\_171-210.pdf](http://dspace.lib.niigata-u.ac.jp/dspace/bitstream/10191/33359/1/99_171-210.pdf)

3 齋藤達弘, 2015, 地域活性化と地方からの IPO, 『季刊個人金融』(ゆうちょ財団・財

蓄経済研究部), 2015 年夏号, 55 - 67, 査読無.

[http://www.yu-cho-f.jp/publication/personalfinance/summary/2015summer/feature\\_articles06.html](http://www.yu-cho-f.jp/publication/personalfinance/summary/2015summer/feature_articles06.html)

4 齋藤達弘, 2014, グリーンシートとディー・ブレイク証券, 経済論集(新潟大学経済学会), 第 97 号, 79 - 93, 査読無.

[http://dspace.lib.niigata-u.ac.jp/dspace/bitstream/10191/29927/1/97\\_79-93.pdf](http://dspace.lib.niigata-u.ac.jp/dspace/bitstream/10191/29927/1/97_79-93.pdf)

5 齋藤達弘, 2014, 一正蒲鉾株式会社の財務政策, 経済論集(新潟大学経済学会), 第 96 号, 157 - 170, 査読無.

[http://dspace.lib.niigata-u.ac.jp/dspace/bitstream/10191/26721/1/96\\_157-170.pdf](http://dspace.lib.niigata-u.ac.jp/dspace/bitstream/10191/26721/1/96_157-170.pdf)

6 齋藤達弘, 2013, 地方銀行の審査部門組織と役員からの考察, 経済論集(新潟大学経済学会), 第 95 号, 37 - 57, 査読無.

[http://dspace.lib.niigata-u.ac.jp/dspace/bitstream/10191/23868/1/95\\_37\\_57.pdf](http://dspace.lib.niigata-u.ac.jp/dspace/bitstream/10191/23868/1/95_37_57.pdf)

7 齋藤達弘, 2013, 亀田製菓株式会社の財務政策, 経済論集(新潟大学経済学会), 第 94 号, 233 - 250, 査読無.

[http://dspace.lib.niigata-u.ac.jp/dspace/bitstream/10191/21734/1/94\\_233\\_250.pdf](http://dspace.lib.niigata-u.ac.jp/dspace/bitstream/10191/21734/1/94_233_250.pdf)

8 齋藤達弘, 2013, ペイアウト政策の理論的な考え方 儲かったら増配, 損したら減配は誤り, 経済論集(新潟大学経済学会), 第 94 号, 59 - 67, 査読無.

[http://dspace.lib.niigata-u.ac.jp/dspace/bitstream/10191/21725/1/94\\_59\\_67.pdf](http://dspace.lib.niigata-u.ac.jp/dspace/bitstream/10191/21725/1/94_59_67.pdf)

9 齋藤達弘, 2012, 株式市場から見る第四銀行, 経済論集(新潟大学経済学会), 第 93 号, 227 - 238, 査読無.

[http://dspace.lib.niigata-u.ac.jp/dspace/bitstream/10191/20406/1/93\\_227-238.pdf](http://dspace.lib.niigata-u.ac.jp/dspace/bitstream/10191/20406/1/93_227-238.pdf)

10 齋藤達弘, 2012, 株式会社ブルボンの財務政策, 経済論集(新潟大学経済学会), 第 92 号, 289 - 307, 査読無.

[http://dspace.lib.niigata-u.ac.jp/dspace/bitstream/10191/18228/1/92\\_289-307.pdf](http://dspace.lib.niigata-u.ac.jp/dspace/bitstream/10191/18228/1/92_289-307.pdf)

## 6. 研究組織

### (1) 研究代表者

齋藤 達弘 (SAITO, Tatsuhiro)

新潟大学・人文社会・教育科学系・教授

研究者番号: 80303105