

銀行のエクイティ・ファイナンス と株式保有構造

—本邦地方銀行の事例—

齋藤 達弘

要 旨

本稿の目的は、本邦地方銀行について、1985年度から1989年度までの間の新規株式発行方法の選択が株式保有構造にどのような影響を与えたのかを検証することにある。地方銀行を取り上げる理由は二つある。第一には地方銀行のエクイティ・ファイナンスの状況が研究対象として取り上げられる機会が少なかったこと、第二には地方銀行の株式保有構造を対象とした議論が不十分であると思われることである。1985年度から1989年度までに焦点を当てる理由は、一部の地方銀行が株式買い占めのターゲットになった影響で、それ以外の地方銀行の株式保有構造にも変化が生じていたのではないかという点にある。

株式持ち分比率上位20の合計比率を所有集中度と定義する。所有集中度の変化は、所有集中度の水準と新規株式発行のインパクトに関係し、それらの関係は時価発行増資と中間発行増資により異なるのではないかと推測される。本稿の実証分析は、時価発行増資の場合、所有集中度の水準とその変化は逆方向に、中間発行増資の場合は同方向に変化する、新規株式発行のインパクトはいずれの増資方法を採用しても所有集中度には影響を与えない、という結論を得ている。

ところが、新規株式発行により引き起こされる所有集中度の変化は一部でしかない。そこで、発行済み株式数が変化しない期間で所有集中度が相対的に大きく変化しているケースについて、どのような株主が株式持ち株比率を変化させているのかを検討することにより、その背景を明らかにする。

目次

- | | |
|----------------------|---------------|
| I. はじめに | 1. 背景 |
| II. 銀行のエクイティ・ファイナンス | 2. 目的 |
| 1. 大手銀行のエクイティ・ファイナンス | 3. データとサンプル |
| 2. 優先株 | 4. 観察結果 |
| 3. 中間発行増資 | 5. 回帰分析 (OLS) |
| 4. 地方銀行への自己資本比率規制 | 6. ケース・スタディ |
| III. 実証分析 | IV. まとめ |

I. はじめに

わが国の普通銀行は、便宜上、その規模や営業基盤などを基準として、都市銀行、地方銀行、そして第二地方銀行に分類されている。地方銀行の特徴は、全国の大・中都市に本店を置いて、本店所在の都道府県内に主たる営業基盤を持っていることである。1994年3月末現在、地方銀行は64行ある。第二地方銀行は、1989年2月以降、相互銀行から普通銀行に転換した銀行により構成され、1994年3月現在、65行ある。本稿では、地方銀行は第二地方銀行を含まない意味で用いる。

本稿の目的は、本邦「地方銀行」について、「1985年度から1989年度まで」の間、新規株式発行方法の選択が「株式保有構造」(ownership structure)にどのような影響を与えたのかを検証することにある。「地方銀行」を取り上げる理由は二つある。第一には、地方銀行のエクイティ・ファイナンスの状況が研究対象として取り上げられる機会が少なかった。エクイティ・ファイナンスとは、通常、転換社債やワラント債なども含めて新規株式発行をとまなう資金調達と定義されるが、本稿では新規株式発行(時価発行増資と中間発行増資)に限定した意味で用いる。1980年代後半、国際決済銀行(BIS)に

よる自己資本比率規制の導入にともない、国際業務を営む長期信用銀行、都市銀行、そして信託銀行(以下、これらを総称して大手銀行と呼ぶ)は、「自己資本の充実」のために大量のエクイティ・ファイナンスを迫られ、その勢いは発行市場を席卷していた感がある。しかし、その期間の地方銀行のファイナンス行動についてはあまり取り上げられていない。

第二には、辰巳(1984)と小林(1995)を例外として、地方銀行の株式保有構造を対象とした議論がほとんどなかった。辰巳は、金融機関による非金融法人の株式保有と金融機関による金融機関の株式保有を区別し、都市銀行による地方銀行・相互銀行の株式保有を金融機関系列化と呼び、都市銀行が地方銀行の株式を取得・保有している事実を指摘している¹⁾。一方で、小林は、横断面でみた地方銀行の株式保有構造の特色を「都長銀、生保が大きく、これに持ち株会が加わる。やや単純化するならば、銀行の株式は銀行が持っている」(52頁)と的確に表現している。辰巳の観察から小林の観察まで10年以上が経過している。この間にどのような変化があったのかについて未だ報告はない。

「1985年度から1989年度まで」は、いわゆるバブルと呼ばれる期間と重なっている。本稿がこの期間に注目する理由は、地方銀行の「株式保有構造」に変化が生じていたのではないかと

いう推測にある。小林(1995)は「1985年以降は一般株式と同じく、いや銀行株としての特殊性が加わり」(46頁)と述べて、この期間の株式市場において銀行の株式が特別な存在であったことを認めている。小林が示唆する特殊性のひとつは、金融業者や不動産業者による地方銀行・相互銀行の株式の買い占めが含まれているのではないかとと思われる。また、伊丹敬之+伊丹研究室(1993)は、戦後日本の銀行業の変化を分析するにさいして、つぎのような4つの時代に区分している。第1期は1955年から1973間での「高度成長期」、第2期は1974年から1980年前後までの「模索期」、第3期は1980年前後から1985年までの「東の間の安定期」、そして第4期は1985年以降の「動乱期」である。この区分にしたがうと、本稿は銀行業にとっての動乱期を対象としていることになる。

本稿では、株式持ち分比率上位20の合計比率を所有集中度と定義する。新規株式発行の前後で所有集中度がプラスに変化するのか、マイナスに変化するのかは、所有集中度の水準と新規株式発行のインパクトに関係していると推測する。所有集中度の水準が十分に高ければ、敵対的な買い占めのターゲットになる可能性は小さいと考えられ、新規株式発行による所有集中度の低下を容認できるだろう。反対に、所有集中度の水準が低いならば、敵対的な買い占めのターゲットになる可能性を小さくするために、新規株式発行により所有集中度をできるだけ高めようとして安定株主工作を企てるだろう。所有集中度を高めれば、銀行の眼の行き届かない浮動株比率は低くなるため、ターゲットになる確率は小さくなると考えられる。このように所有集中度の水準とその変化の間には負の相関関係が予測される。この関係は新規株式発行の方法に

関係なく成立するのだろうか。

一方で、新規株式発行のインパクトは発行済み株式数の増加率に表されると考える。このインパクトを資金調達金額により捉える考え方もあるだろうが、株式持ち分比率の変化に着目するならば、発行額よりも株式数の増加率の方が適切だろう。時価発行増資は公募であるのに対して、中間発行増資は株主割当である。中間発行増資の場合、株主割当であるから、株主が権利を放棄しない限りは所有集中度に変化はないはずであり、時価発行増資の場合、株主が新規株式発行前の持ち分比率とは異なる購入をするならば、所有集中度は変化することになる²⁾。そうすると、発行済み株式数の増加率が同じであっても、新規株式の発行方法により所有集中度の変化幅に違いがあるのではないだろうか。

本稿の実証分析は、①時価発行増資の場合、所有集中度の水準とその変化は逆方向に、中間発行増資の場合は同方向に変化する、②発行済み株式数の増加は、いずれの増資方法を採用しても所有集中度には影響を与えない、という結論を得ている。

しかしながら、新規株式発行により引き起こされる所有集中度の変化は一部でしかない。変化は流通市場における取引からも発生する。そこで、発行済み株式数が増加しない期間で所有集中度が大きく変化しているケースについて、どのような株主が持ち株比率を変化させているのかを検討することにより、その背景を明らかにする。

本稿の構成はつぎのようである。第2章では、銀行のエクイティ・ファイナンスについて、その方法に焦点を当ててこれまでの経緯を整理する。第3章は実証分析にあてられる。第4章では、展望を述べてまとめとする。

II. 銀行の

エクイティ・ファイナンス

1. 大手銀行の

エクイティ・ファイナンス

新規株式発行は、発行価格と割当方法により分類される。発行価格についての分類は、①額面発行増資、②時価発行増資、そして額面価格と市場価格との中間の価格で発行される③中間発行増資である。割当方法についての分類は、①株主割当、②第三者割当、③公募である。既存株主以外の者に対して市場価格よりも低い中間価格や額面価格で新規株式を割り当てる場合には、商法280条ノ二第二項により株主総会の特別決議を必要とする³⁾。時価発行増資の場合には、既存株主に価格の面では損失を与えることはないため、いずれの割当方法も採用できる。一般には、時価発行増資は公募であり、中間発行増資は株主割当であると考えても問題はないだろう。

大手銀行は、1992年3月末の国際決済銀行(BIS)による自己資本比率規制を満たすために、1980年代後半、大量のエクイティ・ファイナンスを実施した。そのさいの新規株式発行方法の選択は、時価発行増資が主流であった。また、資産価格の下落により発生した不良債権の償却にともない、再び、大手銀行は「自己資本の充実」を迫られている。ところが、株式市場の長引く低迷により時価発行増資を困難と判断し、新たな手段が選択され始めている。それらは、①優先株、②中間発行増資、③強制転換権付き社債である。③は、1996年6月、住友銀行が普通株への強制転換付き転換社債を発行した例がある。

以下、この章では、①優先株式と②中間発行

増資を取り上げて、その背景を整理する。本稿の後半の議論との関連は②中間発行増資にあるのだが、これら二つの方法には二つの共通点がある。第一には、投票権に注目すると株式所有構造を変化させない増資という点である。第二には、わが国においては、いずれの方法も業績不振のシグナルとして好ましくないイメージを持たれている点である。現在のところ、銀行は時価発行増資を困難と考えて消去法でこれらの方法を選択していると考えられている。しかし、銀行が株式保有構造に無関心ではないとすると、必ずしも時価発行増資を 선호するとは限らないだろう。

2. 優先株

優先株の特徴としては、株主総会における議決権はない、普通株より配当が高い、企業に対する残余請求権について優先される、などが挙げられる。わが国の商法では、配当優先株にだけ議決権を付与しないことを認めて、一般に、配当優先株を指して優先株と呼んでいる⁴⁾。また、それぞれの優先株には、たとえば「発行後5年間は原則として普通株へは転換できない」などの制限条項を付与することができる。わが国においては、1976年10月に日立造船の第1回優先株が発行され、日立造船第2回優先株、日本冶金工業優先株と続いた。しかし、このときの優先株は業績不振の企業が発行していたために、悪いイメージにつながるとしてこれら2社3件の発行以降は利用されることはなかった。

金融機関が優先株を発行しているケースは、大恐慌時代のアメリカ、昭和金融恐慌時代の日本、そして1990年代初めの北欧諸国にある。いずれも金融不安をぬぐい去る目的であったため、銀行が優先株を発行することを懸念する見

方がある。

1994年3月、さくら銀行がBISの自己資本比率規制のために優先株を発行した。ところが、さくら銀行は合併銀行であるという特殊要因があったため優先株の発行時期が早かっただけであり、現在に至るまでに、大和銀行、東海銀行、北海道拓殖銀行、そして日本債券信用銀行が優先株を発行している。そして、日本興業銀行、東京三菱銀行、そして日本信託銀行を除く、その他の大手銀行は、1996年6月末の株主総会において優先株を発行できるように定款を変更している。

そもそもBISの自己資本比率規制と同じ基準は、1980年代の初めからアメリカの国内規制として実施されていた。そのさいにアメリカの銀行もまた優先株を発行して規制を満たす行動をとっている。さくら銀行をはじめとした大手銀行の優先株発行が、自己資本比率の低い銀行に集中しているために、安易なファイナンスとして後ろ向きな印象を与えているが、渡辺(1994)が主張するように、優先株はリスク管理のひとつの手法として位置づけ、活用されるべきものである⁵⁾。

3. 中間発行増資

1965年を境にして額面発行増資の時代から時価発行増資の時代へと移行した。その移行の過程で「将来の収益力の向上にあまり自信の企業」(日本経済新聞社編(1989, 58頁))が選択した方法が中間発行増資であったと言われている。事業法人が時価発行増資を進める中で、銀行は株主割当額面増資により資金を調達していた。銀行のエクイティ・ファイナンスが時価発行増資に移行する過程では、つぎのように規制緩和が進められた。1985年、銀行に時価発行増資と

銀行のエクイティ・ファイナンスと株式保有構造

外貨建て転換社債の発行が認められた。その2年後の1987年、国内の転換社債の発行が認められ、本格的なエクイティ・ファイナンスの時代が到来した。そして、これと並行してBISの自己資本比率規制の導入が決定し、銀行のエクイティ・ファイナンスは1987年から1989年までは時価発行増資が主流となった⁶⁾。

表1 大手銀行の時価発行増資と中間発行増資

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|---------|------|------|------|------|------|
| 日本興業● | | | ● | ● | |
| 日本長期信用 | | | ○ | ○ | ●○ |
| 日本債権信用○ | | | ○ | ○ | |
| 第一勧業○ | ○ | | ○ | ○ | ○ |
| 北海道拓殖 | | | ○ | ● | ○ |
| 東京 | ●○ | | ○ | ○ | ○ |
| 太陽神戸三井○ | | | ○ | ○ | |
| 三菱○ | ○ | | ○ | ○ | ○ |
| 富士○ | ○ | | ○ | ○ | ○ |
| 住友○ | ○ | | ○ | ○ | ○ |
| 大和 | | ● | | ○ | ○ |
| 三和 | ○ | | ○ | ○ | ●○ |
| 東海 | | ○ | ● | ○ | ○ |
| 協和 | | | ● | ○ | ○ |
| 埼玉 | ● | | ○ | ○ | ○ |
| 三井信託 | | ○ | ● | ○ | ○ |
| 三菱信託 | | ○ | ○ | ● | ○ |
| 住友信託○ | | ○ | ○ | ○ | |
| 安田信託 | ○ | | ○ | | ● |
| 日本信託 | | | | ● | ○ |
| 東洋信託 | | ● | ○ | ● | ○ |
| 時価発行増資 | 7 | 4 | 15 | 15 | 16 |
| 中間発行増資 | 2 | 2 | 4 | 5 | 3 |

[出所] 全国証券取引所協議会編「配当状況調査」各年度版。
注1. ○は時価発行増資を、●は中間発行増資を、それぞれの年度に実施していることを示す。
注2. 銀行名に付けられた○と●は、ひとつの増資形態だけを実施していることを示す。
注3. 数値はそれぞれの増資を実施した銀行数を示す。

表1は、1985年度から1989年度までの間の大手銀行による時価発行増資と中間発行増資の実施状況を示している。1987年度から各行が積極的に時価発行増資を実施している。その中で、日本興業銀行は1987年度と1988年度に連続して中間発行増資を実施している。この2回の中間

発行増資が、中間発行増資を蘇らせたと言われている(日本経済新聞社編1989)。正確には、表1が示すように、それ以前にも大手銀行は中間発行増資を利用していたのだが、日本興業銀行がこの発行形態を採用したことにより、他の銀行が安心して中間発行増資を実施できるようになった。

一般に、中間発行増資のメリットはつぎのように挙げられる。①株主割当だから、株式保有構造を変化させない、②株主割当だから、引受先を探する必要がない、③株価にマイナスの影響を与えない。なぜ、日本興業銀行は中間発行増資という形態を採用したのだろうか。日本経済新聞社編(1989)は、「株主のためになる」という当時の日本興業銀行常務の談話を紹介している。つまり、①投資家は時価の半分で株式が手に入るのだから、その差額は投資家の儲けになる、ということである。さらには、②株価もなかなか半分には下がらないから時価発行で問題になる公募価格割れなども心配する必要がない、ということでもある。これらの理由が標準的な企業財務論からみて誤りであることは、20年以上も前に小宮・岩田(1973)が明らかにし、最近では、井出・高橋(1992)が例を挙げて明解に説明を与えている。つまり、割り当てられた株式は時価の半分だが、保有株式の価格は権利落ちにより下がり、中間発行増資は発行済み株式数を増加させ、一株当たりの利益を希薄化させる。ところが、倉澤(1994)は、実務家の認識もあながち誤っていないという主張を展開した。池尾(1995)もまた倉澤を支持する考えを表明している。ここで、その内容に立ち入ることはしないが、倉澤は、いつの時代でもこの実務家の考え方が正しいと主張しているのではないことに注意しなければならない。基本的な考

え方は、株式市場における価格形成が企業のファイナンス行動に影響を与えるということである。

三菱銀行、富士銀行、住友銀行といったいわゆる上位都市銀行は「株価と業績に自信があれば時価発行増資を選ぶ」という理由から中間発行増資を選択しなかったと言われている。エクイティ・ファイナンスは、発行者が望ましいと考える発行条件を投資家が承諾してはじめて成立する。これは銀行についても例外ではない。時価発行増資の場合、投資家は不特定多数であり、市場メカニズムが働く。中間発行増資の場合、投資家は既存株主であり、相対交渉になる。ところが、銀行が安定株主工作を画策するのならば、時価発行増資の場合も安定株主との交渉に依存することになる。そして、安定株主がそれを受け入るにさいしては、しかるべき経済的・合理的理由があるはずである。

4. 地方銀行への自己資本比率規制

1998年4月から、金融機関に対する監督手法として早期是正措置が導入される。国内だけで営業する地方銀行の場合、自己資本比率(修正国内基準)が4%を下回ると経営改善命令の対象となる。再び「自己資本の充実」である。1996年4月、時価発行増資のガイドラインが廃止され、すでに1996年度中に、中間発行増資をすでに行った、あるいは行う予定の地方銀行は12行、第二地方銀行は5行ある。すでに地方銀行と第二地方銀行は自己資本比率(修正国内基準)の4%を達成・維持するためにエクイティ・ファイナンスを開始している。渡辺(1994)は、中間発行増資を「80年代後半に銀行で目立った既存の株主向けに時価の半値程度で新株を発行する」(160頁)方法と説明している。近い

将来、この説明には「さらに90年代後半に地方銀行と第二地方銀行が」といった文言が加えられることになるだろう。

Ⅲ. 実証分析

1. 背景

1987年10月の株価暴落の後、株式市場は戻り局面にあった。その中で、京都銀行、紀陽銀行、常陽銀行、そして滋賀銀行などの地方銀行株が目立って急騰した。原因は金融業者や不動産業者の買い占めにあったと言われている。たとえば、金融業者のアイチは、1988年3月末時点で、青森銀行、山梨中央銀行、滋賀銀行、そして京都銀行の株主名簿に登場している。不動産業者のコスモポリタンもまた、地方銀行や相互銀行の株式を買い集めていたと言われている。推測される買い占めの狙いは、大株主になることにより銀行に対する発言力を強め、融資を引き出すことである。この出来事に注目する理由は、ある業界が集中的に買い占めのターゲットになったという点にある。

このような買い占めを目の当たりにした地方銀行の経営者は、株価に眼を向けるようになると同時に、買い占めの対象とならないように、あるいは買い占めに屈しないように株式保有構造を再編成する動機を持ったと考えられる。特に、エクイティ・ファイナンスのさいには、株式保有構造に予期しない変化が生じないように配慮を考えたであろう。この配慮は株主割当増資に具体化していると考えられる。時価発行増資の場合、同じような配慮で安定株主工作があったのかどうかを示すことは困難であるが、株式保有構造の変化を観察することにより、既存の株主、とりわけ安定株主がどのように時価発行増資に応じたのかは明らかにすることができる。

2. 目的

観察の目的は、1985年度から1989年度までの間、地方銀行の新規株式発行方法の選択が株式保有構造にどのような影響を与えたのかを検証することにある。

株式持ち分比率上位20の合計比率を所有集中度と定義する。そして、新規株式発行の後の所有集中度の変化は、所有集中度の水準と新規株式発行のインパクトに関係していると考えて、つぎの二つを検証する。

- ①所有集中度の水準とその変化の間には負の相関関係が予測されるが、この関係は新規株式発行方法に関係なく成立するのだろうか。
 - ②新規株式の発行方法により所有集中度の変化幅にもまた違いがあるのではないか。
- なお、新規株式発行方法としては時価発行増資と中間発行増資を取り上げ、新規株式発行のインパクトは発行済み株式数の増加率に表されると考える。

3. データとサンプル

つぎのような条件に基づいて、サンプルの地方銀行を選択した。

- ①1985年3月末時点で普通銀行である。
- ②1985年から1990年までのそれぞれの3月末時点で、「企業系列総覧」(東洋経済新報社編)に上位20の株式持ち分比率のデータが掲載されている。株式持ち分比率のデータは「企業系列総覧」から採用した。
- ③1985年度から1990年度までの間に、時価発行増資または中間発行増資を実施している。増資情報は「配当状況調査」(全国証券取引所協議会編)から採用した。

サンプルはつぎのような38行である。株式コー

ドの順番に、1995年3月現在の名称を用いている。

表2 地方銀行の時価発行増資と中間発行増資

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|--------|------|------|------|------|------|
| 第四● | ● | | | | |
| 北越○ | | | | | ○ |
| 福岡● | ● | | | ○ | |
| 千葉○ | | ○ | | ○ | ●○ |
| 常陽●○ | ●○ | | | ● | ○ |
| 群馬○ | | | ○ | ○ | |
| 足利○ | | | ○ | | ○ |
| 武蔵野○ | ○ | | | ● | ○ |
| 千葉興業○ | | | ●○ | | ○ |
| 関東○ | | ●○ | | | ○ |
| 東京都民○ | ○ | | | ●○ | ○ |
| 七十七○ | | | | ○ | |
| 青森○ | | | | | ○ |
| 山形○ | | | | | ○ |
| 北海道○ | | | ○ | ○ | ○ |
| 静岡● | | | | ● | |
| 十六○ | | ○ | | | ● |
| 北陸○ | | | ○ | | ● |
| スルガ○ | | | | ○ | ○ |
| 八十二○ | ○ | | | | ● |
| 山梨中央○ | | ○ | | ● | |
| 大垣共立● | | | ● | | ● |
| 福井○ | | ○ | | | |
| 北國○ | ○ | | | | |
| 滋賀○ | | ○ | | ○ | |
| 南都○ | | | | | ○ |
| 紀陽○ | ○ | | ○ | | ○ |
| 大阪○ | | | | ●○ | ●○ |
| 泉州○ | | | ●○ | | ○ |
| 池田● | | | ● | | |
| 広島○ | | | | ○ | |
| 伊予● | | ● | | | |
| 百十四○ | | | ○ | ○ | |
| 四国○ | | | | | ●○ |
| 鹿児島○ | | | | | ○ |
| 親和○ | | | | ○ | |
| 大分● | | | | ● | |
| 十八○ | | | | ●○ | |
| 時価発行増資 | 6 | 6 | 8 | 13 | 18 |
| 中間発行増資 | 3 | 2 | 4 | 8 | 7 |

以下、地方銀行という言葉により、これらのサンプルを指すことになる。なお、表を含めた記述において、時点を示す1985は1985年3月末を、年度を示す1985は1985年4月から1986年3月までの期間を意味している。

4. 観察結果

(1) 地方銀行のエクイティ・ファイナンス

表2は、1985年度から1989年度までの間の地方銀行による時価発行増資と中間発行増資の実施状況を示している。地方銀行の場合、大手銀行が時価発行を本格化させた1987年度に1年遅れて、1988年度から新規株式発行が増え始め、1989年度にピークを迎えている¹⁰⁾。

(2) 発行済み株式数の変化

表3は発行済み株式数の変化率の年度別分布を表している。表中の空白は発行済み株式数が変化していないことを、斜字体の数値は表2に示した増資に対応している。それ以外の数値は、株式分割や転換社債の株式転換による増加を表している。表2が示すように1988年度から新規株式発行が増え始め、1989年度にピークを迎えていることが観察できる。

[出所] 全国証券取引所協議会編「配当状況調査」各年度版。
 注1. ○は時価発行増資を、●は中間発行増資を、それぞれの年度に実施していることを示す。
 注2. 銀行名に付けられた○と●は、ひとつの増資形態だけを実施していることを示す。
 注3. 数値はそれぞれの増資を実施した銀行数を示す。

(3) 所有集中度の水準とその変化

所有集中度を株式持ち分比率上位20の合計比率と定義する。表4は所有集中度の水準を、表

表3 発行済み株式数の増加率(%)

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 第四● | 20.00 | | | 2.80 | 2.87 |
| 北越○ | | | | 63.60 | 8.38 |
| 福岡 | 17.50 | | 5.01 | 4.05 | 2.32 |
| 千葉 | | 3.88 | 6.05 | 3.62 | 21.03 |
| 常陽 | 15.62 | | 5.11 | 10.00 | 11.98 |
| 群馬○ | | | 3.72 | 7.23 | 7.51 |
| 足利○ | | | 6.00 | 6.72 | 12.86 |
| 武蔵野 | 19.85 | | 5.69 | 12.29 | 6.56 |
| 千葉興業 | | | 22.48 | 4.41 | 21.12 |
| 関東 | | 20.24 | | | 16.90 |
| 東京都民 | 27.18 | | 0.35 | 31.50 | 6.63 |
| 七十七○ | 5.00 | | | 12.98 | |
| 青森○ | | | | | 14.43 |
| 山形○ | | | | | 7.67 |
| 北海道○ | | | 5.62 | 15.31 | 18.08 |
| 静岡● | | | 0.34 | 10.44 | 11.68 |
| 十六 | | 18.00 | 0.01 | 0.14 | 20.42 |
| 北陸 | | | 6.53 | 4.46 | 18.02 |
| スルガ○ | | | | 14.88 | 8.50 |
| 八十二 | 17.44 | | 5.04 | 1.06 | 11.18 |
| 山梨中央 | | 28.51 | | 31.00 | |
| 大垣共立● | | | 17.77 | 0.20 | 26.06 |
| 福井○ | | 17.78 | | 0.41 | 7.11 |
| 北國○ | 27.50 | | | 6.08 | 1.50 |
| 滋賀○ | | 25.00 | 2.27 | 6.14 | 8.73 |
| 南都○ | | | | 5.00 | 6.21 |
| 紀陽○ | 37.47 | | 4.64 | 6.62 | 17.04 |
| 大阪 | | | | 28.84 | 22.06 |
| 泉州 | | | 20.00 | 3.82 | 13.36 |
| 池田● | | | 24.99 | 0.60 | 10.11 |
| 広島○ | | | | 3.01 | 8.38 |
| 伊予● | | 14.00 | | 3.18 | 2.70 |
| 百十四○ | | | 9.21 | 9.40 | 6.50 |
| 四国 | | | | | 18.38 |
| 鹿児島○ | | | 0.28 | 5.59 | 14.92 |
| 親和○ | | | | 14.26 | |
| 大分● | | | | 10.00 | |
| 十八 | | | 0.02 | 32.78 | 15.21 |
| 平均 | 4.94 | 3.35 | 3.98 | 8.30 | 10.70 |
| 標準偏差 | 9.80 | 7.73 | 6.54 | 8.95 | 6.98 |

[出所] 東洋経済新報社編「企業系列総覧」各年度版。
 注1. 空白は変化なしを示す。
 注2. 斜字体の数値は表2の増資に対応している。
 注3. 銀行名に付けられた○と●は、表2の注2を参照。

5はその年度変化を示している。表5の斜字体の数値は表2に示した増資に対応している。所有集中度は、一律に持ち株数が増加する中間発行増資により変化しないと考えられるが、実際には、増資に応じない株主が存在し、その株主

表4 所有集中度の水準(%)

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 第四● | 39.23 | 39.78 | 40.26 | 40.85 | 40.66 | 39.69 |
| 北越○ | 48.64 | 49.09 | 49.33 | 49.79 | 48.68 | 45.68 |
| 福岡 | 43.52 | 44.68 | 45.00 | 46.65 | 44.82 | 44.30 |
| 千葉 | 47.35 | 47.76 | 46.21 | 44.86 | 43.52 | 40.51 |
| 常陽 | 36.61 | 36.63 | 37.07 | 37.15 | 37.40 | 36.83 |
| 群馬○ | 38.02 | 37.93 | 37.75 | 37.33 | 36.56 | 36.44 |
| 足利○ | 45.71 | 45.80 | 45.85 | 44.89 | 44.35 | 42.43 |
| 武蔵野 | 47.75 | 45.99 | 47.75 | 46.48 | 46.68 | 44.84 |
| 千葉興業 | 47.52 | 47.81 | 47.44 | 46.73 | 47.12 | 42.50 |
| 関東 | 56.55 | 56.49 | 55.30 | 55.00 | 55.44 | 50.45 |
| 東京都民 | 38.25 | 37.57 | 37.38 | 37.21 | 36.17 | 34.41 |
| 七十七○ | 34.67 | 35.12 | 35.60 | 35.06 | 35.73 | 36.25 |
| 青森○ | 31.63 | 32.35 | 32.58 | 34.15 | 34.65 | 35.55 |
| 山形○ | 28.77 | 29.87 | 30.70 | 32.24 | 32.50 | 33.69 |
| 北海道○ | 40.40 | 40.31 | 40.58 | 39.27 | 37.74 | 37.81 |
| 静岡● | 38.72 | 39.70 | 39.87 | 39.98 | 40.00 | 40.07 |
| 十六 | 36.46 | 36.41 | 35.96 | 36.01 | 36.67 | 35.76 |
| 北陸 | 34.85 | 34.83 | 34.67 | 34.30 | 34.62 | 34.57 |
| スルガ○ | 36.03 | 36.96 | 37.45 | 37.62 | 39.11 | 37.15 |
| 八十二 | 32.82 | 33.15 | 33.88 | 34.85 | 35.49 | 35.36 |
| 山梨中央 | 35.31 | 35.41 | 35.32 | 35.64 | 36.32 | 37.02 |
| 大垣共立● | 33.17 | 34.18 | 34.13 | 33.20 | 33.08 | 31.99 |
| 福井○ | 22.80 | 24.40 | 24.97 | 26.46 | 27.76 | 27.79 |
| 北國○ | 44.81 | 44.05 | 44.41 | 44.98 | 46.07 | 46.19 |
| 滋賀○ | 26.39 | 26.81 | 26.47 | 27.09 | 26.64 | 28.70 |
| 南都○ | 28.38 | 28.63 | 28.47 | 28.53 | 28.62 | 27.95 |
| 紀陽○ | 37.42 | 37.32 | 37.79 | 36.17 | 37.03 | 34.50 |
| 大阪 | 41.33 | 41.99 | 41.84 | 42.05 | 40.86 | 38.96 |
| 泉州 | 50.01 | 49.92 | 49.99 | 49.46 | 48.95 | 44.94 |
| 池田● | 51.42 | 51.27 | 51.29 | 51.67 | 51.43 | 50.68 |
| 広島○ | 40.12 | 40.67 | 40.85 | 41.14 | 40.05 | 39.81 |
| 伊予● | 29.86 | 31.13 | 31.36 | 31.31 | 31.53 | 31.48 |
| 百十四○ | 28.59 | 26.68 | 28.64 | 28.27 | 27.68 | 27.63 |
| 四国 | 32.75 | 33.46 | 34.26 | 34.20 | 35.94 | 35.92 |
| 鹿児島○ | 49.56 | 48.92 | 48.83 | 48.71 | 48.11 | 45.14 |
| 親和○ | 29.52 | 31.13 | 32.76 | 33.70 | 32.33 | 32.57 |
| 大分● | 31.52 | 32.36 | 32.80 | 33.71 | 33.90 | 33.76 |
| 十八 | 28.45 | 28.46 | 28.43 | 28.61 | 28.34 | 29.60 |
| 平均 | 38.02 | 38.34 | 38.51 | 38.54 | 38.49 | 37.60 |
| 標準偏差 | 7.96 | 7.64 | 7.48 | 7.21 | 7.06 | 5.99 |

[出所] 東洋経済新報社編「企業系列総覧」各年度版。
 注1. 銀行名に付けられた○と●は、表2の注2を参照。

の株式持ち分比率は低下する。また、所有集中度は、新規株式発行とは関係なく流通市場における取引によっても変化していることはいまでもない。

表5 所有集中度の変化 (%)

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 第四● | 0.55 | 0.48 | 0.59 | -0.19 | -0.97 |
| 北越○ | 0.45 | 0.24 | 0.46 | -1.11 | -3.00 |
| 福岡 | 1.16 | 0.32 | 0.65 | -0.83 | -0.52 |
| 千葉 | 0.41 | -1.55 | -1.35 | -1.34 | -3.01 |
| 常陽 | 0.02 | 0.44 | 0.08 | 0.25 | -0.57 |
| 群馬○ | -0.09 | -0.18 | -0.42 | -0.77 | -0.12 |
| 足利○ | 0.09 | 0.05 | -0.96 | -0.54 | -1.92 |
| 武蔵野 | -1.76 | 1.76 | -1.27 | 0.20 | -1.84 |
| 千葉興業 | 0.29 | -0.37 | -0.71 | 0.39 | -4.62 |
| 関東 | -0.06 | -1.19 | -0.30 | 0.44 | -4.99 |
| 東京都民 | -0.68 | -0.19 | -0.17 | -1.04 | -1.76 |
| 七十七○ | 0.45 | 0.48 | -0.54 | 0.67 | 0.52 |
| 青森○ | 0.72 | 0.23 | 1.57 | 0.50 | 0.90 |
| 山形○ | 1.10 | 0.83 | 1.64 | 0.16 | 1.19 |
| 北海道○ | -0.09 | 0.27 | -1.31 | -1.53 | 0.07 |
| 静岡● | 0.98 | 0.17 | 0.11 | 0.02 | 0.07 |
| 十六 | -0.05 | -0.45 | 0.05 | 0.66 | -0.91 |
| 北陸 | -0.02 | -0.16 | -0.37 | 0.32 | -0.05 |
| スルガ○ | 0.93 | 0.49 | 0.17 | 1.49 | -1.96 |
| 八十二 | 0.33 | 0.73 | 0.97 | 0.64 | -0.13 |
| 山梨中央 | 0.10 | -0.09 | 0.32 | 0.68 | 0.70 |
| 大垣共立● | 1.01 | -0.05 | -0.93 | -0.12 | -1.09 |
| 福井○ | 1.60 | 0.57 | 1.49 | 1.30 | 0.03 |
| 北國○ | -0.76 | 0.36 | 0.57 | 1.09 | 0.12 |
| 滋賀○ | 0.42 | -0.34 | 0.62 | -0.45 | 2.06 |
| 南都○ | 0.25 | -0.16 | 0.06 | 0.09 | -0.67 |
| 紀陽○ | -0.10 | 0.47 | -1.62 | 0.86 | -2.53 |
| 大阪 | 0.66 | -0.15 | 0.21 | -1.19 | -1.90 |
| 泉州 | -0.09 | 0.07 | -0.53 | -0.51 | -4.01 |
| 池田● | -0.15 | 0.02 | 0.38 | -0.24 | -0.75 |
| 広島○ | 0.55 | 0.18 | 0.29 | -1.09 | -0.24 |
| 伊予● | 1.27 | 0.23 | -0.05 | 0.22 | -0.05 |
| 百十四○ | 0.09 | -0.04 | -0.37 | -0.59 | -0.05 |
| 四国 | 0.71 | 0.80 | -0.06 | 1.74 | -0.02 |
| 鹿児島○ | -0.64 | -0.09 | -0.12 | -0.60 | -2.97 |
| 親和○ | 1.61 | 1.63 | 0.94 | -1.37 | 0.24 |
| 大分● | 0.84 | 0.44 | 0.91 | 0.19 | -0.14 |
| 十八 | 0.01 | -0.03 | 0.18 | -0.27 | 1.26 |
| 平均 | 0.32 | 0.16 | 0.03 | -0.05 | -0.89 |
| 標準偏差 | 0.67 | 0.60 | 0.79 | 0.83 | 1.62 |

[出所] 東洋経済新報社編「企業系列総覧」各年度版。
注1. 銀行名に付けられた○と●は、表2の注2を参照。
注2. 斜字体の数値は表2の増資に対応している。

平均でみる所有集中度は、観察期間についてほとんど変化がない。また、所有集中度のばらつきは年度毎に小さくなっているが、統計的に有意な減少ではない¹¹⁾。所有集中度の変化幅でみると、その平均はプラスからマイナスに変化している。一方で、そのばらつきは年度毎に大きくなっている¹²⁾。

5. 回帰分析(OLS)

所有集中度の年度変化は、期初の所有集中度の水準と発行済み株式数の変化率によりどのように説明できるだろうか。ここでは、特に、新規株式発行の方法がどのような影響を与えているのかに関心がある。そこで、増資方法が時価発行であるか中間発行であるかに分けて、つぎのような推計式を考える。

$$CHCONCEN_{MKP} = \alpha_1 + \beta_1 CONCEN_{MKP} + \gamma_1 CHOUT_{MKP} + u_{MKP} \quad (1)$$

$$CHCONCEN_{MDP} = \alpha_2 + \beta_2 CONCEN_{MDP} + \gamma_2 CHOUT_{MDP} + u_{MDP} \quad (2)$$

ここで、CHCONCENは所有集中度の年度変化(%), CHOUTは発行済み株式数の年度変化(%), CONCENは年度期初の所有集中度(%), u は誤差項を、添字 MKP は時価発行増資を実施している銀行を、添字 MDP は中間発行増資を実施している銀行を表している。なお、表2において、時価発行増資と中間発行増資を同じ年度に実施しているケースがあるが、これらは時価発行増資として取り扱っている。

(1)と(2)の誤差項が同じ分布をすると仮定すると、これらは(3)にまとめられる。そこで(3)を用いて推計する。また、一部の地方銀行が株式の買い占めを経験し、そして新規株式発行を本格

化させた期間とその前の期間に区別した推計を行う。

$$CHCONCEN = \alpha_1 + (\alpha_2 - \alpha_1) D_1 + \beta_1 CONCEN + (\beta_2 - \beta_1) D_2 + \gamma_1 CHOUT + (\gamma_2 - \gamma_1) D_3 + u \quad (3)$$

ここで、

$$CHCONCEN = \begin{pmatrix} CHCONCEN_{MKP} \\ CHCONCEN_{MDP} \end{pmatrix}$$

$$CONCEN = \begin{pmatrix} CONCEN_{MKP} \\ CONCEN_{MDP} \end{pmatrix}$$

$$CHOUT = \begin{pmatrix} CHOUT_{MKP} \\ CHOUT_{MDP} \end{pmatrix}$$

$$D_1 = \begin{cases} 0 & (\text{時価発行増資のとき}) \\ 1 & (\text{中間発行増資のとき}) \end{cases}$$

$$D_2 = \begin{cases} 0 & (\text{時価発行増資のとき}) \\ CONCEN_{MDP} & (\text{中間発行増資のとき}) \end{cases}$$

$$D_3 = \begin{cases} 0 & (\text{時価発行増資のとき}) \\ CHOUT_{MDP} & (\text{中間発行増資のとき}) \end{cases}$$

である。 D_1 の係数は定数項の違いを示し、 D_2 と D_3 の係数は傾きの違いを表している。

新規株式発行方法の違いが所有集中度の違いに影響を与えているのかについて、すべての係

数が等しいという帰無仮説 H_0 とその対立仮説 H_1 は、つぎのようになる。

$$H_0: \alpha_1 = \alpha_2, \beta_1 = \beta_2, \gamma_1 = \gamma_2$$

$$H_1: H_0 \text{ ではない}$$

基礎統計量を表6に、回帰分析の結果を表7に示した。

D_2 の係数 $\beta_2 - \beta_1$ は1%の水準で有意にプラスになっている。また、CONCENの係数 β_1 もまた1%の水準で有意にマイナスになっている。すなわち、時価発行増資は所有集中度の水準をマイナスの方向に、中間発行増資はそれをプラスの方向に変化させている。このことは、両方の期間についても概ね当てはまる¹³⁾。一方で、 D_3 の係数 $\gamma_2 - \gamma_1$ もCHOUTの係数 γ_1 も、後半の期間は有意な結果が得られていない。

これらの結果からつぎのような解釈が可能だろう。発行済み株式数の増加率が所有集中度に影響を与えないことから、発行者である地方銀行と株式持ち分比率上位20の大株主の間には、発行規模について事前に交渉が行われていたのではないかと推測できる。しかしながら、

表6 基礎統計量

| 計測期間 | 変数名 | 時価発行増資 | | 中間発行増資 | | 合計 | |
|-----------|----------|--------|-------|--------|------|-------|------|
| | | avg | std | avg | std | vg | std |
| 1985-1987 | CHCONCEN | -0.62 | 0.65 | 0.28 | 0.76 | -0.34 | 0.76 |
| | CONCEN | 39.54 | 8.43 | 39.86 | 7.96 | 39.61 | 8.17 |
| | CHOUT | 16.77 | 10.03 | 18.85 | 4.05 | 17.21 | 9.07 |
| | N | 19 | | 5 | | 24 | |
| 1988-1989 | CHCONCEN | -1.35 | 1.57 | -0.09 | 0.56 | -1.07 | 1.50 |
| | CONCEN | 39.38 | 6.89 | 36.98 | 4.11 | 38.84 | 6.40 |
| | CHOUT | 13.87 | 7.84 | 16.60 | 8.00 | 14.49 | 7.80 |
| | N | 31 | | 9 | | 40 | |
| 全期間 | CHCONCEN | -1.08 | 1.34 | -0.04 | 0.64 | -0.83 | 1.30 |
| | CONCEN | 39.44 | 7.43 | 38.01 | 5.65 | 39.13 | 7.06 |
| | CHOUT | 14.98 | 8.74 | 17.41 | 6.61 | 15.51 | 8.34 |
| | N | 50 | | 14 | | 64 | |

注. avgは平均を、stdは標準偏差を、Nはサンプル数を表す。

表7 回帰分析の結果

| | 1985-1987 | | 1988-1989 | | 全期間 | |
|-----------------------|-----------|-------|-----------|-------|---------|-------|
| | 係数 | t値 | 係数 | t値 | 係数 | t値 |
| α_1 | 1.02 | 1.77 | 5.47** | 4.76 | 3.12** | 3.90 |
| $\alpha_2 - \alpha_1$ | -2.23 | -1.68 | -6.67 | -1.63 | -4.89* | -2.28 |
| β_1 | -0.05** | -3.78 | -0.17** | -6.02 | -0.11** | -5.71 |
| $\beta_2 - \beta_1$ | 0.21** | 3.27 | 1.99 | 2.00 | 0.16** | 3.02 |
| γ_1 | 0.02 | 1.95 | -0.02 | -0.93 | 0.01 | 0.40 |
| $\gamma_2 - \gamma_1$ | -0.28* | -2.23 | 0.14 | 0.25 | -0.02 | -0.35 |
| サンプル数 | 24 | | 40 | | 64 | |
| adj R ² | 0.55 | | 0.52 | | 0.40 | |
| F値 | 7.72** | | 9.51** | | 9.46** | |

注1. **は1%の有意水準で帰無仮説が棄却されることを示す。
注2. *は5%の有意水準で帰無仮説が棄却されることを示す。

時価発行増資を選択する場合には所有集中度が低下することから、上位20のすべての大株主が全面的に承諾していたわけではなかった。中間発行増資を選択する場合、所有集中度はむしろ上昇する。このことは、株式持ち分比率上位20の大株主は中間発行増資を受け入れているが、それよりも小さい株式持ち分比率の株主が受け入れを拒否しているために、相対的に上位株主の株式持ち分比率が上昇していることになる¹⁰⁾。

6. ケース・スタディ

所有集中度は新規株式発行とは関係なく、市場取引により変化する。この節では、表2において空白で示されている発行済み株式数に変化していない年度で、所有集中度が相対的に大きく変化しているケースを取り上げて、どのような株主が株式持ち分比率を変化させているのかを明らかにする。なお、株式買い占めや持ち株会が変化の原因であると容易に判断できるケースは除外して、変化幅の絶対値が大きい順番につきのようなケースを選択した。括弧内の数値は所有集中度の年度変化(%)を表している。

- (1) 1986年度：武蔵野銀行(+1.76)
(2) 1988年度：四国銀行(+1.74)

- (3) 1985年度：山形銀行(+1.10), 1987年度：山形銀行(+1.64)
(4) 1985年度：親和銀行(+1.61), 1987年度：親和銀行(+1.63)
(5) 1987年度：福井銀行(+1.60)

(1) 武蔵野銀行

武蔵野銀行は、大和銀行と東京生命が株式持ち分比率上位を占めている。これらに変化はない。株式持ち分比率を引き上げているのは、埼玉銀行(+0.64)、富士銀行(+0.33)、そして日本長期信用銀行(+0.32)と日本債券信用銀行(+0.32)である。武蔵野銀行は埼玉県大宮市を中心とした営業基盤を持ち、埼玉銀行とは競争関係にあったと思われる。特徴的な変化は、二つの長期信用銀行が同じ比率で株式持ち分を増やしていることである。

(2) 四国銀行

四国銀行は安田グループの金融機関が株式持ち分比率の上位を占め、日本生命と三つの長期信用銀行がそれらに続いている。株式持ち分比率を引き上げているのは、日本長期信用銀行(+0.75)と安田信託銀行(+0.31)である。信託銀行

表8 主要株主の株式持ち分比率(%)の推移(親和銀行)

| | 1980 | 1985 | (1986) | (1987) | 1990 | 1995 |
|------------|------|------|--------|--------|------|------|
| 三菱銀行 | 2.25 | 2.43 | 2.55 | 2.77 | 2.96 | 3.37 |
| 第一勧業銀行 | 1.56 | 1.98 | 2.48 | 2.48 | 2.75 | 3.15 |
| 差異 | 0.69 | 0.45 | 0.07 | 0.29 | 0.21 | 0.22 |
| 明治生命保険(参考) | 1.03 | 1.77 | 2.22 | 2.49 | 2.37 | 2.37 |

【出所】東洋経済新報社編「企業系列総覧」各年度版。

の場合、信託勘定の持ち分が含まれているため増加の理由を特定することはできない。日本長期信用銀行はこの増加により、日本興業銀行の2.06%を上回る2.25%の株式持ち分比率になった。

(3) 山形銀行

いずれかの金融機関あるいは事業法人が飛び抜けて株式持ち分比率を引き上げていることはないが、ひとつ特徴的なことがある。1980年3月末では、株式持ち分比率の上位20に登場していなかった住友銀行が、1985年3月末、株式持ち分比率1.06%で第13位にある。さらには、この年度に、住友銀行の常務が役員と加わっている。その後も、住友銀行の株式持ち分比率は上昇し、1995年3月末には1.79%で第8位に上昇している。

(4) 親和銀行

1985年度に株式持ち分比率を引き上げているのは、第一勧業銀行(+0.50)、明治生命(+0.45)、日本生命(+0.37)、そして三菱銀行(+0.17)である。表8は、ここで登場する二つの都市銀行の株式持ち分比率を1980年3月末から5年毎に1986年と1987年を加えて表示している。また、参考として、三菱グループの明治生命保険の株式用い分比率を併せて表示している。

表8から、第一勧業銀行は株式持ち分比率をできるだけ三菱銀行に近づけようとしている、

三菱銀行は第一勧業銀行に上回られないように株式持ち分比率を引き上げ、同じグループに所属する明治生命もまた株式持ち分比率を引き上げていることが観察できる。

(5) 福井銀行

株式持ち分比率を引き上げているのは、日本長期信用銀行(+0.48)、三菱銀行(+0.47)、そして日本興業銀行(+0.39)である。

この節の観察を一言でまとめると、辰巳(1984)が指摘した金融機関系列化の進行である。とりわけ、都市銀行と都市銀行、長期信用銀行と長期信用銀行が地方銀行への影響力を強めようと競争している状況が映し出されている。それぞれの株主がどのような理由で株式持ち分比率を増やしているのについては、本稿の主題とは離れるテーマであり、限られたケース・スタディの観察を全体に適用することはできないが、都市銀行は自行を含めた企業グループ戦略を推進する目的で、長期信用銀行は金融債の販路強化を目的として、行動しているのではないかと推測する。

IV. まとめ

本稿では、1985年度から1989年度までの間、本邦地方銀行の新規株式発行方法の選択が株式保有構造にどのような影響を与えたのかを検証

した。本稿が得た結論はつぎの二つである。①時価発行増資の場合、所有集中度の水準とその変化は逆方向に、中間発行増資の場合は同方向に変化する。②発行済み株式数の増加は、いずれの増資方法を採用しても所有集中度には影響を与えない。そして、辰己(1984)が指摘した金融機関系列化が1985年度から1989年度までの間も進行していることを示した。しかし、本稿では、どのような状況で時価発行増資、あるいは中間発行増資を選択したのかについては検討していない。直感的には、自己資本比率の水準、所有集中度の水準、そして株式保有構造の特徴に依存していると考えられる。

池尾(1995)は、大手銀行以外の金融機関を「日本の金融システムの周辺部分」(10頁)と呼んでいる。当然、地方銀行もこれに含まれている。最近になって、経営破綻が顕在化し、周辺部分にも関心が向けられているが、その話題は不良債権関連に限られている。しかし、いわゆる日本版ビッグバンにより金融持ち株会社が解禁されると、状況は一変することになるだろう。辰己(1984)が指摘した金融機関系列化の延長線上で、これまでは合併以外に方法がなかった「大手銀行が地方銀行を子会社化する」といったシナリオが現実の姿となる可能性もある。そうすると、地方銀行の株式保有構造が重要な関心事となる。

経営者にとっては、株主の影響をまったく受けず、経営の裁量範囲をできるだけ大きくできる株式所有構造が最も望ましいのだが、株式が流通市場において自由な取引を保証されているならば、経営者が株式所有構造を決めることはできない。経営者が株式所有構造について何らかの工作を企てるならば、その影響は株式価値に反映することになる。銀行のファイナンス行

動を株式市場がどのように評価していたのかは検討課題として残されている。

謝辞

この研究は大阪大学大学院国際公共政策研究科・資産管理サービス産業寄附講座から研究費の援助をいただいています。ここに記して感謝します。

注

- 1) 辰己(1984)は、生命保険会社がどのような関わりを持っているのかについては議論していない。
- 2) 基本的な考え方はつぎのようである。銀行の発行済み株式数を1000とする。株主Aは100株、つまり、10%を保有している。いま、銀行が500株の新規株式発行をする。このとき、株主Aが50株、つまり、新規発行株式数の10%を購入するならば、新規発行後の株主Aの持ち分は10%と変わらない。ところが、株主Aが40株しか購入しないならば、新規発行後の株主Aの持ち分は9.3%と低下する。反対に株主Aが50株以上を購入するならば、新規発行後の株主Aの持ち分比率は10%を超えることになる。
- 3) 前田(1995)によると、発行価格を決定するさいの時価の10%ないし15%を下回る程度ならば有利発行には該当しないと見解がある。
- 4) 優先株については、渡辺(1994)の第12章を参照されたい。本稿の記述も渡辺に負っている。
- 5) 優先株の印象を一層に悪化させたのではないかと懸念するのは、日本債券信用銀行のケースである。1996年8月、日本債券信用銀行は、海外子会社に「優先証券」を発行させ、それに対して銀行本体の優先株と同等の保証を付けることにより、銀行本体の自己資本に算入することを大蔵省に申請した。これは、BISの自己資本比率は連結ベースにより算出されることを利用しようとしたものである。しかし、大蔵省はこれを認めず、このスキームは使えないことになり、結果、国内私募優先株の発行額を大幅に増額することにより必要な自己資本を調達した。このことを報じた「日経金融新聞」(1996年9月4日付)は「取引先頼みで大型融資」「市場評価避け不透明感」と厳しい見出しを掲げている。
- 6) この記述は、川北(1995)に負っている。
- 7) 1996年10月、日本興業銀行は1988年10月以来8年ぶりに中間発行増資を実施している。
- 8) 地方銀行が仕手筋に狙われる理由を、大手銀行と比較したときの浮動株比率(保有株式5万株未満の株主比率)の高さに求める見方がある。しかし、地方銀行の浮動株主比率の高さは、取引関係で保有する地元の企業や個人が多いためである。単に浮動株比率が高いというだけで、仕手筋に狙われる理由にはならない。したがって、ここでいう配慮の優先順位としては、浮動株比率の引き下げは下位にあると考える。日本の株式買い占めを対象とした興味深い研究として福田(1996)がある。

参考文献

- 池尾和人「金融産業への警告」東洋経済新報社、1995年。
- 伊丹敬之+伊丹研究室「日本の銀行業 ほんとうに発展したのか」NTT出版、1993年。
- 井出正介・高橋文郎「ビジネス・ゼミナール 企業財務入門」日本経済新聞社、1992年。

- 川北英隆「日本型株式市場の構造変化—金融システムの再編成とガバナンス」東洋経済新報社、1995年。
- 倉澤資成「資本コストをめぐる誤解」日本経済新聞社編「日経ファイナンス'95」日本経済新聞社、1994年。
- 小林和子「銀行株と株式市場」『証券レビュー』第35巻第11号、日本証券経済研究所、1995年11月、44-52頁。
- 小宮隆太郎・岩田規久男「企業金融の理論」日本経済新聞社、1973年。
- 辰己憲一「日本の銀行業・証券業—金融行政と産業組織の実証分析」東洋経済新報社、1984年。
- 日本経済新聞社編「銀行「株」が問う経営」日本経済新聞社、1989年。
- 福田充男「株式買い占めの実証分析」橋本俊詔・筒井義郎編著「日本の資本市場」日本評論社、1996年。
- 前田庸「会社法入門」(第4版)有斐閣、1995年。
- 森棟公夫「統計学入門」新世社、1990年。
- 渡辺茂「ROE[株主資本利益率]革命」東洋経済新報社、1994年。

(大阪大学大学院国際公共政策研究科助手)