

地域銀行をメインバンクとするIPO企業の特徴

船岡 健太

一、はじめに

近年、証券取引所と地方銀行が新規株式公開 (Initial Public Offerings: IPO) の促進などについて基本協定を締結するケースが少なくない。例えば、東京証券取引所 (以下、東証とする) においては、昨年の一〇月に京都銀行や四国アライアンス (四国四県の地方銀行である阿波銀行、百十四銀行、伊予銀行、および四国銀行による提携) と基本協定を締結している。また、東証では、これ

らの協定を結んだ地方銀行と共催の形で、その銀行の営業エリアにおいて、上場に関心のある企業に対してIPOセミナーを実施することも行っている。この証券取引所と地方銀行との連携の動きは、地方証券取引所においても見られ、昨年一月に福岡証券取引所は九州・沖縄の地方銀行二行と地域企業の上場支援で協力協定を結んでいる。

このような証券取引所と地方銀行の連携が本格的に始動することに先立ち、本稿では、地域銀行をメインバンクとするIPO企業は、どのような

特徴を有しているのかについて概観する。本稿における「地域銀行」は、全国地方銀行協会所属の「地方銀行」と第二地方銀行協会所属の「第二地銀」を含めている。

本稿の構成は以下のとおりである。まず、次節においては一九九八年から二〇一七年の二〇年間におけるIPO企業の本社所在地を東京と東京以外（地方）に分類し、地方でIPOを実施した企業の特徴について概観する。第三節では地方におけるIPO企業のメインバンクに着目した分析を行う。最後の第四節では、今後の研究の展望について述べる。

二、地方におけるIPO企業の特徴

本稿におけるサンプル企業は、一九九八年から

二〇一七年にかけてジャスダック（二〇〇四年一月の証券取引所化以前は店頭登録市場）、マザーズ、ヘラクレス（開設当初のナスダックジャパンを含む）、および地方証券取引所（本則およびベンチャー市場を含む）において新規株式公開を実施した企業を対象としている。サンプル期間においては、二〇〇〇年に新潟証券取引所と広島証券取引所が東証と合併、二〇〇一年に京都証券取引所が東証と合併している。ヘラクレスについては、二〇〇〇年の市場開設当初はナスダックジャパンとして大阪証券取引所に開設されたが、二〇〇二年にナスダックと同取引所の提携が解消され、同年一二月にニッポン・ニュー・マーケット・ヘラクレスに名称変更されている。また、ヘラクレスは二〇一〇年にジャスダック市場との統合が行われている。

図表1は、分析対象企業を市場別および地域別

図表 1 本社所在地別の IPO 企業数 (1998-2017年)

	ジャスダック	マザーズ	ヘラクレス	地方証取	地域別計	比率 (%)
東京都	435	388	133	28	984	58.96
北海道	13	4	4	11	32	1.92
東北計	21	4	0	1	26	1.56
関東計	108	33	15	8	164	9.83
中部計	50	10	1	4	65	3.89
愛知県	50	14	7	17	88	5.27
近畿計	34	9	10	0	53	3.18
大阪府	64	32	39	4	139	8.33
中国計	22	7	3	6	38	2.28
四国計	9	2	1	0	12	0.72
九州沖縄計	28	16	3	15	62	3.71
外国籍企業	0	5	1	0	6	0.36
合計	834	524	217	94	1669	100.00

(注) 1998年から2017年において新規株式公開を実施した企業が対象。地方証取(地方証券取引所)は、東京証券取引所および大阪証券取引所以外の証券取引所に単独上場した企業(本則およびベンチャー市場ともに)をカウントしている。2017年のマザーズにおけるテックポイント社のJDR(日本預託証券)を含んでいる。東北=青森、岩手、宮城、秋田、山形、福島。関東=茨城、栃木、群馬、埼玉、千葉、神奈川。中部=新潟、富山、石川、福井、山梨、長野、岐阜、静岡、三重。近畿=滋賀、京都、兵庫、奈良、和歌山。中国=鳥取、島根、岡山、広島、山口。四国=徳島、香川、愛媛、高知。九州沖縄=福岡、佐賀、長崎、熊本、大分、宮崎、鹿児島、沖縄。

〔出所〕 ディスクロージャー実務研究会編『株式公開白書』各年版より作成。

に分類を行ったものである。東京都に本社を置く企業は九八四社であり全体の約六割を占める。東京都以外に本社を置く企業は六七九社であり、全体に占める比率は約四割となっている。東京都以外のエリアにおいては、関東(茨城、栃木、群馬、埼玉、千葉、神奈川)が一六四社(九・三三%)と最も多く、大阪府の一三九社(八・三三%)、愛知県の八八社(五・二七%)と続く。今回の分類において最もIPO企業が少ないのは四国であり、その社数は一二社(〇・七二%)となっている。これらの日本企業に加えて、サンプル期間中には外国籍企業が六社(〇・三六%)存在する。

図表2では、東京都以外に本社を置く企業六七九社と東京都に本社を置く企業九八四社の比較を行っている。本稿が注目する東京都以外に本社を置く企業の特徴を以下に記す。まず、パネルAの

図表2 IPO企業の特徴（東京以外と東京に本社を置く企業の比較）

	非東京本社企業(679)		東京本社企業(984)		検定
	平均値	標準偏差	平均値	標準偏差	t値
	中央値		中央値		z値
パネルA：新規株式公開企業の特徴に関する基本統計量					
自己資本比率 (%)	36.93	20.2	43.55	27.8	-5.63 ***
	33.70		41.95		-6.02 ***
経営者年齢 (年)	53.32	11.42	48.65	12.03	8.02 ***
	54.00		47.00		9.02 ***
企業年齢 (年)	24.41	23.26	15.67	21.03	7.83 ***
	20.10		11.02		12.65 ***
経常利益率 (%)	2.51	61.2	6.08	51.57	-1.25
	6.26		8.16		-5.02 ***
公開価格による時価総額 (億円)	92.82	286.13	163.70	484.32	-3.74 ***
	43.48		58.80		-6.46 ***
時価簿価比率 (倍)	12.12	132.83	16.50	61.64	-0.80
	3.28		6.19		-11.24 ***
ベンチャーキャピタル保有比率 (%)	9.58	12.87	12.87	43.77	-2.22 **
	4.58		5.25		-1.00
パネルB：新規株式公開のディールに関する基本統計量					
初期収益率 (%)	64.16	93.54	88.73	112.87	-4.83 ***
	27.50		54.45		-4.55 ***
上場時調達額 (億円)	16.57	32.66	28.18	80.2	-4.08 ***
	8.53		10.85		-5.38 ***
	8.00		8.00		-1.98 **

(注) t値は平均値の差の検定に基づくt統計量である。z値はマンホイットニーのU検定に基づくz統計量である。***1%で有意、**5%で有意、*10%で有意。

[出所] ディスクロージャー実務研究会編『株式公開白書』各年版より作成。

IPO 企業の特徴から概観することにする。自己資本比率（総資本に占める自己資本の割合）に関しては、東京本社企業が平均値で四三・五五％と非東京本社企業の三六・九三％よりも有意に高い。この自己資本比率の違いについては、企業年齢（企業設立から IPO までの経過年数）が東京企業と非東京企業で異なることにより違いが生じているのかもしれない。

企業年齢に関しては、東京企業と非東京企業では、平均値および中央値の両者において一〇年程度の大きな差が存在する。中央値でみた場合、東京企業は設立から一一年で IPO に到達しているのに対して、非東京企業は IPO 時において企業設立から二〇年の期間を要している。東京企業は、IPO 時におけるベンチャーキャピタルの株式保有比率についても平均値（東京企業 112・八七％）に対して、非東京企業 99・五八％）で有

意に高く、外部からのエクイティファイナンスを積極的に実施し、短期に IPO まで到達している状況を看取することができる。東京企業は、負債による資金調達ではなく、短期的な成長を目指して、エクイティファイナンスを中心に資金調達を行った結果、自己資本比率を押し上げている可能性が示唆される。

企業の成長性に関しては、成長性を示す変数である時価簿価比率で確認を行った。時価簿価比率は、純資産の時価を簿価で除することにより求め、この数値が高いほどグロース（成長企業）であるともなされる指標である。今回の分析では、時価については IPO 時の公開価格による時価、簿価に関しては IPO 期直近の純資産額（連結ベース）を用いて算出を行った結果、東京企業が平均値および中央値の両者において高い状況を確認することができる。収益性に関しても、IPO

期直近の経常利益を売上高で除した経常利益率を見ると、東京企業が有意に高い。経営者の年齢については、非東京企業が平均値および中央値ともに五〇歳を超えているのに対して、東京企業は平均値（中央値）で四八・六五歳（四七・〇〇歳）である。東京企業においては、非東京企業に比して、若い経営者が短期的な成長を実現させている状況をうかがうことができる。

図表2のパネルBに記しているIPOのデータに関する基本統計量についても確認しておく。上場時の資金調達額¹⁾の平均値（中央値）については、非東京企業が一六・五七億円（八・五三億円）であるの対して、東京企業が二八・一八億円（一〇・八五億円）であり、非東京企業の新規公開のデールサイズは小規模であることが見てとれる。初期収益率については、東京企業が平均値（中央値）で八八・七三％（六四・一六％）で

あり、非東京企業の平均値（中央値）である六四・一六％（二七・五〇％）と比して、東京企業が有意に高い。初期収益率は、公開価格で新規公開株式を取得し、売買開始日において売却を行った投資家が得られるリターンを示す。初値は公開価格を上回ることが多い。この現象は、IPO企業から見ると、公開価格の過小値付け（アンダープライシング）が生じているとされ、本来であれば調達可能であった資金を獲得できなかった現象として捉えられる²⁾。

公開価格は、ブックビルディングによる機関投資家の評価などをもとに主幹事証券会社が主体的に決定を行う。IPO企業が新しいビジネスモデルを展開している場合、参考とする既上場の類似企業も存在せず、その株価算定は難しい。このようなIPO企業のバリエーションが困難なケースでは、アンダープライシングの水準が大きくな

図表3 IPO 企業の業種（上位10業種）に関する特徴（非東京本社企業と東京本社企業の比較）

順位	非東京本社企業		東京本社企業	
1	サービス	245 36.08%	サービス	596 60.57%
2	小売業	103 15.17%	商社	79 8.03%
3	電気機器	53 7.81%	不動産	74 7.52%
4	商社	42 6.19%	小売業	53 5.39%
5	不動産	36 5.30%	その他金融	24 2.44%
6	機械	34 5.01%	電気機器	24 2.44%
7	建設	29 4.27%	その他製造	17 1.73%
8	食品	19 2.80%	通信	15 1.52%
9	その他製造	16 2.36%	化学	14 1.42%
10	化学	16 2.36%	医薬品	13 1.32%
	医薬品	13 1.91%	機械	13 1.32%
	非鉄金属製品	13 1.91%	建設	13 1.32%
合計	619 91.16%		935 95.02%	

〔出所〕 ディスクロージャー実務研究会編『株式公開白書』各年版および『日経会社情報』より作成。

ることがよくある。東京に本社を置くIPO企業においては、非東京企業に比して企業価値評価が容易ではないIPO企業が多い状況にある可能性が示唆される。この可能性を確認するために、東京と非東京企業の業種の分布の違いをみてみることにする。

図表3は、IPO企業の業種に関する特徴（非東京本社企業と東京本社企業の比較）を示している。業種の区分に関しては日経業種分類（中分類）を用い、非東京本社企業と東京本社企業それぞれの業種トップ一〇を記している。業種トップ一〇を見てみると、非東京企業と東京企業の両者においてサービス業に属するケースが最も多いが、その比率は非東京企業が三六・〇八%に対して東京企業が六〇・五七%であり、大きく異なる。サービス業に属する企業には、システム開発やEコマースを展開するITベンチャーが数多く

含まれる。東京においては若いITベンチャーが、非東京企業に比して数多くIPOを実施していることがうかがえ、このことが東京企業における若い成長企業であるという特徴の形成の一要因であることが示唆される。今回のサンプル期間には、初期収益率の高いネットベンチャーのIPOが続出した二〇〇〇年前後のインターネットバブル期が含まれており、このことが東京本社企業の高初期収益率の一つの要因として影響していることが考えられる。業種に関する順位二位以下では、小売業の多さに違いを確認することができ。小売業に属するIPO企業に関しては、非東京企業が一五・一七%であり、東京企業の五・三九パーセントに比して高い数値を示している。

三、地域銀行をメインバンクとするIPO企業の特徴

前節において記した非東京企業である六七九社のうち、メインバンクが地域銀行である企業（二〇四社⁽³⁾）と都市銀行である企業（四四二社）の比較を図表4に記している⁽⁴⁾。ここでは新規株式公開時の目論見書における取扱銀行の最上段に記されている銀行をメインバンクとした。公募を実施しない企業（八社）については取扱銀行の記載がないため、『会社四季報』に初めて記載された際の取引銀行のトップに記載されている銀行をメインバンクとした。地域銀行については、前述のとおり、全国地方銀行協会所属の地方銀行のほか第二地方銀行協会所属の第二地銀を含めている。

図表4を概観すると、地域銀行をメインバンク

地域銀行をメインバンクとする IPO 企業の特徴

図表 4 IPO 企業の特徴（非東京本社企業における地域銀行と都市銀行をメインバンクとする企業の比較）

	地域銀行がメイン バンクの企業 (204)		都市銀行がメイン バンクの企業 (442)		検定
	平均値	標準偏差	平均値	標準偏差	t 値
	中央値		中央値		z 値
パネル A：新規株式公開企業の特徴に関する基本統計量					
自己資本比率 (%)	34.17	19.08	38.46	20.66	-2.59 ***
	31.30		35.25		-2.53 **
経営者年齢 (年)	54.06	9.28	52.85	12.43	1.37
	54.00		53.00		1.51
企業年齢 (年)	27.81	34.21	22.71	16.24	2.03 **
	23.10		19.08		2.87 ***
経常利益率 (%)	6.97	9.46	0.72	73.86	1.75 *
	6.24		6.34		-0.37
公開価格による時価総額 (億円)	64.65	79.59	88.86	170.44	-2.46 **
	38.04		45.95		-2.19 **
時価簿価比率 (倍)	5.10	9.36	7.74	15.60	-2.59 ***
	2.79		3.63		-2.63 ***
メインバンクの持株比率 (%)	1.49	0.10	0.83	0.06	5.52 ***
	1.18		0.00		6.11 ***
ベンチャーキャピタル保有比率 (%)	9.54	13.46	9.86	11.66	-0.31
	4.82		4.72		0.28
パネル B：新規株式公開のディールに関する基本統計量					
初期収益率 (%)	50.61	87.23	72.09	97.96	-2.80 ***
	20.10		31.25		-2.93 ***
上場時調達額 (億円)	13.18	18.46	17.83	37.68	-2.11 **
	7.77		8.74		-1.89 *

(注) t 値は平均値の差の検定に基づく t 統計量である。z 値はマンホイットニーの U 検定に基づく z 統計量である。*** 1% で有意、** 5% で有意、* 10% で有意。

[出所] ディスクロージャー実務研究会編『株式公開白書』各年版より作成。

とするIPO企業は、上場までの所要年数（企業年齢）が平均値（中央値）で二七・八一年（二・三・一〇年）であり、都市銀行をメインバンクとする企業の平均値（中央値）である二二・七一年（二九・〇八年）に比して長いことを確認することができるとが。成長性を示す時価簿価比率については、地域銀行をメインバンクとする企業が有意に低いという特徴を有していることを看取することができる。自己資本比率については、都市銀行をメインバンクとする企業が有意に高い。

新規公開のデイトルに関する数値について確認すると、地域銀行をメインバンクとする企業は、都市銀行をメインバンクとする企業に比して、上場時の資金調達額についても小規模であり、バリエーションが難しい場合に高くなることが多い初期収益率は有意に小さいことが示された。この地域銀行をメインバンクとする企業の初期収益

率が低水準であることは、IPO企業の成熟性などの特徴が影響を与えているであろうことが考えられる。上記より、地域銀行をメインバンクとするIPO企業は、資金需要が小規模な業歴の長い成熟企業という特徴が浮かび上がる。

地域銀行をメインバンクとするIPO企業は、成熟産業に属する企業が多いのであろうか。このような関心のもと、地域銀行をメインバンクとするIPO企業の業種について確認してみよう。

図表5は、IPO企業の業種に関する特徴（地域銀行と都市銀行をメインバンクとする企業の比較）を示している。業種の区分に関しては図表3と同様に日経業種分類（中分類）を用い、地域銀行と都市銀行をメインバンクとする企業それぞれ業種トップ一〇を記している。業種トップ五をみると、地域銀行と都市銀行をメインバンクとするIPO企業の両者においてサービス業に属

図表5 IPO 企業の業種（上位10業種）に関する特徴（地域銀行と都市銀行をメインバンクとする企業の比較）

順位	業種	地域銀行がメインバンク		業種	都市銀行がメインバンク	
		企業数	比率		企業数	比率
1	サービス	74	36.27%	サービス	163	36.88%
2	小売業	37	18.14%	小売業	59	13.35%
3	建設	14	6.86%	電気機器	40	9.05%
4	機械	13	6.37%	商社	38	8.60%
5	不動産	12	5.88%	建設	35	7.92%
6	電気機器	11	5.39%	不動産	22	4.98%
7	食品	8	3.92%	化学	11	2.49%
8	その他製造	6	2.94%	非鉄金属製品	11	2.49%
9	化学	5	2.45%	食品	10	2.26%
10	自動車	4	1.96%	医薬品	9	2.04%
				精密機器	9	2.04%
合計		184	90.20%		407	92.08%

〔出所〕 ディスクロージャー実務研究会編『株式公開白書』各年版および『日経会社情報』より作成。

するケースが最も多く、その比率は地域銀行メインバンク企業が三六・二七%、都市銀行メインバンク企業が三六・八八%とほぼ同じ値となっている。

サービスの次に多い業種は、地域銀行と都市銀行をメインバンクとするIPO企業ともに小売業であり、その比率は地域銀行メインバンク企業が一八・一四%、都市銀行メインバンク企業が一三・三五%となっている。三位から五位以下に関しては、地域銀行メインバンク企業が建設（六・八六%）、機械（六・三七%）、不動産（五・八八%）、都市銀行メインバンク企業が電気機器（九・〇五%）、商社（八・六〇%）、建設（七・九二%）となっている。三位以下で比較的差が大きいのは商社であり、その数値は、都市銀行メインバンク企業では商社の比率が八・六〇%であるのに対して、地域銀行では商社は三社のみ（比率

は一・四七%※一一位)となつている。いずれに
 おいても比率の差が一〇%を超えるような業種は
 なく、図表4で確認を行ったIPOを実施した地
 域銀行メインバンク企業と都市銀行メインバン
 ク企業の企業特性の違いを業種でクリアーに説明す
 ることは困難であることが示唆される。

IPOを実施した地域銀行メインバンク企業と
 都市銀行メインバンク企業の企業特性は、どのよ
 うな要因で生じているのであろうか。銀行の競争
 状況は地域により異なる。競争が激しい地域と緩
 やかな地域とでは、銀行の融資対象企業の特性は
 異なつてくることが考えられる。当然のことなが
 ら地域銀行間における競争もあるが、ここでは地
 域銀行と都市銀行との競争の観点で初歩的な分析
 を試みたい。本稿における東京以外に本社を置く
 IPO企業六七九社のうち地域銀行あるいは都市
 銀行をメインバンクとする企業は、それぞれ二〇

四社(三〇・〇四%)と四四二社(六五・一
 〇%)であった(三三三社については地域銀行およ
 び都市銀行のどちらでもない信託銀行など)。こ
 の東京以外に本社を置くIPO企業六七九社のう
 ち地域銀行をメインバンクとする企業の比率は三
 〇・〇四%であったが、地域別にみた場合、この
 比率はどのように異なるのであろうか。⁵⁾

図表6では、図表1で示した地域別のIPO企
 業数の中で地域銀行をメインバンクとする企業が
 どれくらい存在するのかについて示している。図
 表6の数値を見ていくと、地域銀行をメインバン
 クとするIPO企業の比率は、最小値である大阪
 府は五・〇四%であるのに対して、最大値は四国
 計の一〇〇%であり、大きなバラツキが存在す
 る。⁶⁾地域銀行をメインバンクとするIPO企業の
 比率が五〇%を超える地域(北海道計、東北計、
 中部計、中国計、四国計、九州沖縄計)のIPO

図表6 地域銀行をメインバンクとする IPO 企業数の比率

	IPO 企業数	地域銀行をメイン バンクとする IPO 企業数	比率
北海道	32	24	75.00%
東北計	26	15	57.69%
関東計	164	26	15.85%
中部計	65	40	61.54%
愛知県	88	7	7.95%
近畿計	53	8	15.09%
大阪府	139	7	5.04%
中国計	38	23	60.53%
四国計	12	12	100.00%
九州沖縄計	62	42	67.74%
合計	679	204	30.04%

〔出所〕 ディスクロージャー実務研究会編『株式公開白書』各年版より作成。

企業数をすべて足し合わせると、その社数は一五六社となり、地域銀行をメインバンクとする企業の合計二〇四社のうちの七六・四七%を占める。地域銀行をメインバンクとする IPO 企業の中で、都市銀行との競争が緩やかであったことが示唆される地域の企業が七割を占めることが、図表4で示された地域銀行をメインバンクとする IPO 企業の特徴（資金需要の小さい業歴の長い成熟企業）を形成する一つの要因であるかもしれない。

四、おわりに

本稿では、証券取引所と地域銀行の連携が本格的に始動することに先立ち、地域銀行をメインバンクとする新規公開企業は、どのような特徴を有しているのかに関する分析を実施した。本研究に

おける主要な発見事項は、以下のとおりである。

地域銀行をメインバンクとするIPO企業は、都市銀行をメインバンクとするIPO企業に比して、資金需要が小規模な業歴の長い成熟企業という特徴を有する。特に、都市銀行との競争が比較的緩やかな地域においては、地域銀行が融資対象として若いベンチャー企業に対して関心を向けることが少なく、リスクであるものの高い成長可能性を有する企業を資本市場へと導く役割に関する貢献は限定的であった可能性があることを述べた。しかし、本稿における分析は初歩的段階にとどまっており、頑健な検証の実施は今後において取り組んでいきたい。

地方銀行の証券子会社が将来的にIPOの主幹事業務への参入を目指すといった以下のような報道も確認することができる。「九州フィナンシャルグループは二〇二〇年にも有価証券の元引受業

務に参入する。主幹事証券会社として新規株式会社開や上場企業の公募増資を支援し、地域の活性化につなげる。地銀系証券がこうした業務を手掛けるのは全国でも珍しい。独自色を打ち出して非金利競争を有利に進める狙いだが、実現には従業員教育などいくつかのハードルも残る(『日本経済新聞』二〇一七年一〇月二五日期刊)。九州フィナンシャルグループは、肥後銀行と鹿児島銀行との経営統合により二〇一五年一〇月に設立された金融持株会社である。

本稿で用いた二〇年間のサンプルにおいては、地域銀行の証券子会社が新規株式公開において主幹事を務めたケースは存在しない。九州フィナンシャルグループのチャレンジングな取り組みは、現状では大きなリスクを有するものの将来的には地域の雇用増加などに貢献する可能性をもつ地方発ベンチャー企業を、地域銀行が資本市場へと導

く役割を果たすロールモデルとなる可能性を有している。

先行研究のレビューでは、同一金融機関により融資と引受が同時期に行われた場合、利益相反のようなマイナス面よりも、情報生産によるプラス面が多いというエビデンスが数多く提示されている（例えば、Neuhann and Farzad 2018など）。取引企業との距離においてアドバンテージを持つ地域銀行による融資とその証券子会社によるアンダーライティングが同時に実施されれば、より精度の高い情報が生産され、上場までの所要年数が短くなるなどの効果が現れる可能性が考えられる。このような検証については、将来的にサンプル数が一定数確保できた段階で実施することとしたい。

※ 本稿には、下関市立大学経済学部の森祐司教

授との共同研究の成果（船岡・森、二〇一八）が含まれている。もちろん、有り得べき誤りはすべて筆者個人に帰するものである。

【謝辞】

本稿の作成にあたりましては、高山浩二、高橋秀徳、松原剛司、森祐司、姚智華の各先生より有用なアドバイスをいただきました。ここに記して感謝申し上げます。

（注）

- (1) 資金調達額は、公募と売上の両者を足し合わせている。売出に関しては、オーバーアロットメントオプションによる売出分を含んでいる。オーバーアロットメントオプションとは、主幹事証券会社が既存株主から株式を借り受け、需要動向に応じて、当初の予定売出株式数を超過して売出すことができる制度である。日本では、二〇〇二年に導入されている（船岡、二〇〇七）。

- (2) 日本のIPOを包括的に扱った文献としては、忽那（二

- 〇〇八)、岡村(二〇一三)、および鈴木(二〇一七)を挙げる事ができる。
- (3) メインバンクが地域銀行である企業二〇四社のうち地方銀行をメインバンクとする企業が一七〇社、第二地方銀行が三四社である。
- (4) 非東京企業(六七九企業)のうちメインバンクが地域銀行(二〇四社)および都市銀行(四四二社)以外の三三社のメインバンクは、信託銀行、商工中金、信用金庫などである。
- (5) 齋藤(二〇一八)では、三大都市圏に属する東京都、千葉県、埼玉県、神奈川県、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県以外の道県を地方と定義し、二〇〇八年から二〇一七年までの一〇年間の地方におけるIPO企業五〇社のうち三〇社(六〇%)が地域銀行(地銀+第二地銀)をメインバンクとしており、この三〇社のうちの一八社(六〇%)が地域銀行からの役員を受け入れていることを報告している。
- (6) 斎藤(二〇〇七)では、新潟県に本社を置く三五社のうち二五社(七一・四三%)が地方銀行(第四銀行≡二二社、北越銀行≡四社、八十二銀行≡一社)がメインバンクであることを報告している(第二地方銀行がメインバンクである上場企業は存在しない)。

参考文献

- 岡村秀夫(二〇一三)、『日本の新規公開市場』東洋経済新報社。
- 忽那憲治(二〇〇八)、『IPO市場の価格形成』中央経済社。
- 齋藤達弘(二〇〇七)、『新潟県に本社を置く公開企業と地方銀行の関係』『新潟大学経済学年報』第三三号、pp.67-95。
- 齋藤達弘(二〇一八)、『地方からの新規株式公開—二〇〇八年から二〇一七年まで—』『福知山公立大学研究紀要』、pp.9-62。
- 鈴木健嗣(二〇一七)、『日本のエクイティ・ファイナンス』中央経済社。
- 船岡健太(二〇〇七)、『新規公開時のベンチャーキャピタルの役割』中央経済社。
- 船岡健太・森祐司(二〇一八)、『新規株式公開における地域銀行の役割』『証券経済研究』第一〇二号、pp.21-41。
- 森祐司(二〇一四)、『地域銀行の経営行動—変革期の対応—』早稲田大学出版部。
- Neuhann, D. and Farzad, S. (2018), Do Universal Banks Finance Riskier But More Productive Firms? *Journal of Financial Economics* 128, pp.65-85.

(ふなおか けんた 九州産業大学准教授
当研究所客員研究員)