

論文要旨説明書

報告論文のタイトル：銀行による第三者割当増資の問題について：1990年代後半の金融危機時の事例に関する実証研究

報告者・共著者（大学院生は所属機関の後に（院生）と記入してください。）

報告者氏名：広瀬 純夫 **所属**：信州大学経済学部

共著者1氏名： **所属**：

共著者2氏名： **所属**：

論文要旨（800字から1200字、英文の場合は300から450語）

1990年代後半、金融機関は不良債権処理に伴う自己資本充実の必要に迫られた。そして、1997年度以降、第三者割当による資本調達が増加した。この時、既存の貸出先を引受先としたと見られるケースが、地方銀行を中心に相次いだ。たとえば、1999年7月9日発行決議の新潟中央銀行の場合、246,506千株の発行に対して、割当先数は12,658に上った。その後、新潟中央銀行は、2001年4月に経営破綻に陥ってしまう。この他、経営破綻した足利銀行や石川銀行等でも、同様の第三者割当増資が実施された。銀行が、貸出先を受入先として資本調達を行う場合、増資の引受に際して、対象株式の収益性以外の要因を考慮する恐れがある。たとえば、貸出先企業が、借入先を変更する場合にスイッチング・コストが大きい場合、借入を継続するために、既存の借入先金融機関の要請を断れないかもしれない。さらに、借入先金融機関が破綻して消滅した場合、借入の継続が困難になる恐れがあるとすれば、増資を引き受けざるを得ないかもしれない。こうした貸出先を巻き込んだ増資が非効率な延命を助長するのであれば、金融機関経営者への規律付けを損ない、企業価値を低下させるかもしれない。

そこで、第三者割当増資実施決議時の株価変化に着目し、日時株価データによるイベント・スタディ等の実証分析を試みた。増資実施に関する情報は、旬刊商事法務の「増資白書」1993～2000年版を使用し、株価データは、日経ポートフォリオマスターズによるものを用いた。

まず、1990年代、日本の株式市場での第三者割当増資は、発行の取締役会決議時点で、株価に有意な正の影響を及ぼしてきたことを確認した。一方で、銀行による第三者割当増資の場合、株価への有意な影響を確認できず、金融機関以外の発行のケースとは、異なる傾向を示している。さらに、取締役会決議時の超過収益率を、希釈化の度合い（増加株式数／発行済株式数）や発行価格の割引率といった発行条件をコントロールした上で比較すると、金融機関の方が、それ以外の一般事業会社よりも有意に低くなることを確認された。つまり、市場は、銀行による第三者割当増資実施を、一般事業会社の場合よりも低く評価しているといえる。

さらに、銀行による第三者割当増資だけに絞って分析を行ったところ、第三者割当増資発行決議時の超過収益率は、地方銀行の方が、それ以外の金融機関と比べて低くなっている。また、希釈化の度合い（増加株式数／発行済株式数）が高くなると、超過収益率が高くなる傾向にある。さらに、増資時の割当先数に影響する要因を分析すると、希釈化の度合い（増加株式数／発行済株式数）が高くなるほど、そして、對自己資本不良債権比率が高くなるほど、割当先数が増える傾向にある。一方で、対総資産不良債権比率が高くなるほど、少なくなる傾向を示している。