

いよいよ現実味を帯びる一部地銀の非上場化

多胡秀人

(2022/7/7)

金融庁の遠藤俊英長官は少ない収益を配当にまわす地銀に対して「次のビジネスや地域、顧客に還元する方が優先順位が高いのではないかと話す。(2019年9月20日、日経電子版「地銀、業績悪化でも配当維持」より)

<https://www.nikkei.com/article/DGKKZO50011950Z10C19A9EE9000/>

この記事からそろそろ3年、低迷するPBRに加えて急激な円安により、海外投資家の地銀株への注目度が急速に高まっています。とりあえずの狙いは配当の増額であり、配当余力のありそうな地銀が対象となっているように見えます。

岩手銀行などに対する英国のシルチェスター・インターナショナル・インベスターによる特別配当を求めた議案は、先月の株主総会で反対多数で否決されたものの、いまや地方銀行の「配当性向は50%時代」に突入しそうな様相を呈しています。ここまで頑張っても、一部を除き、地銀のPBR(株価純資産倍率)は低迷したまま。

ある信用金庫の決算を見ると、出資者への配当金の当期純利益に対する比率はわずか数パーセントに過ぎないのですが、同一地域の第一地銀の配当性向は3割を越え、株主からはさらなる上昇プレッシャーを受けているように感じます。完成度の高い業界内でのシェアードサービスによ

る効率性、軽減税率に加えて、配当水準の著しい差。協同組織金融機関のアドバンテージがどんどん顕在化し、地銀、とくに小規模地銀の劣勢は無視できないところにきています。

地銀は協同組織金融機関のように地元出資者(株主)を増やすべく、いろいろと手を打っています。実際、地域屈指の信用力のあるトップ地銀でも、現時点での株価からみた配当利益率は5%以上と魅力的な銘柄があります。この株価水準であれば長期保有も悪くないと思うのですが、笛吹けど踊らず。「個人株主はとくに安定保有をしてくれない。ちょっと値段が上がったらすぐに売ってしまう」との恨み節も聞こえてきます。(ほぼ半数の地銀が株主優待制度を持っていますが)

さて、海外投資家の動きですが、地銀の株主名簿にシルチェスターと並んで登場しているのが、シティインデックスイレブンス(村上ファンド系)です。

6月24日の東洋経済オンラインによれば、

<https://toyokeizai.net/articles/-/598886>

村上氏は地銀株の保有について次のように述べたそうです。

「地銀には3つの選択肢がある。1つ目は合併や買収が起こりうること。2つ目は非上場化すること。3つ目は企業価値を上げること」

この村上氏の3つの選択肢。

私は「株価がまるで冴えない地銀」(→東洋経済オンラインの表題にある言葉です)のほとんどは、追い込まれて2つ目の選択肢に向かうだろうと思っています。すなわち、非上場化です。

「なぜ、非上場」、その理由を説明する前に、地銀に対してまず問いたいのは、配当の増額を求める投資家との間で、

「資本は地域企業、地域経済社会を守り、持続的成長のために使っているのだ。地元顧客相手に過度な短期的利益を追求することは、地元事業者の廃業や倒産を加速し、それが地域崩壊を招くことになる。地銀にとって大打撃、結局のところ株主価値は下落するのではないか。株主への過度な利益還元により地域を支える力を落とすのではなく、適正な資本をバッファーに地域経済社会の持続的成長を進めていくことが株主のためになる。」

との対話が胸を張ってできるかということです。

美辞麗句を並べても、地域企業、経済、社会を本当に支えているとは思えない、目先の利益追求だけの自己中心的なトラバン地銀は門前払いです。プロの投資家の前では、すぐに化けの皮は剥がれるからです。トラバン地銀の対話には説得力はなく、短期的な視点での利益還元を主張する投資家の言うがままに流されていくしかなす術はありません。これでは、地域顧客、地域経済、地域社会にとってはたまったものじゃありません。

リレバン地銀はこのような主張を堂々で行うべきですが、「そんなことは知ったことじゃない」との投資家がマジョリティ(本邦の生保にもそういう考えのところがあるのはなげかわしい)であるようなら、非上場化も

考えねばならないでしょう。そうしなければ地域を守ることはできない。

数年前から地銀の非上場化の議論があるものの、地銀自身の意識変化も含め、なかなか進みません。それどころか地銀のほとんどが東証プライムを選んでいますが、一部を除けば、失礼ながら見栄やメンツ以外のものを感じることができません。他に何かあるのでしょうか。

～上場で組織が締まったのは確かだが、何か違う、という気持ちが膨らんでいった。(中略) 年々、上場した意味がわからなくなっていた。株式市場からの資金調達はず、上場で会社の社会的信用や就職人気に大きな変化があったわけではない。一方、上場維持の費用はかさむ。ある日、役員らに思わず聞いてしまった。「ねえ、うちにとって上場のメリットって何かしら？」

日本経済新聞、私の履歴者・寺田千代乃アートコーポレーション創業者の第23回(2020年9月24日)の中の一節を改めて読み返しています。

(了)

*****本稿の無断転載、お断りします*****