HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	わが国優良中堅･中小企業の株式店頭登録に関する研究:マーケティングとビジネス･システム革新性の観点
Author(s)	坂本, 英樹
Citation	經濟學研究, 47(1), 113-124
Issue Date	1997-06
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/32053
Type	departmental bulletin paper
File Information	47(1)_P113-124.pdf

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

経済学研究 47−1
北海道大学 1997.6

＜研究ノート＞

わが国優良中堅・中小企業の株式店頭登録に関する研究*

——マーケティングとビジネス・システムの革新性の観点——

坂 本 英 樹

要 旨

株式を店頭市場に公開するためには，日本証券業協会が定める多くの基準を満たす必要がある。1983年にその基準の緩和があったものの，依然としてそのハードルは高い。本稿では，株式店頭登録企業を含むわが国の優良中堅・中小企業に対する実証研究をとおして，店頭登録を実現させる成功要因の解明を試みた。

分析の結果は次のとおりである。株式店頭登録企業は，株式未公開企業と比較して店頭登録を経営上極めて重視している。そして，こうした経営コンセプトの下で，株式店頭登録企業は，よりオープン化，フォーマル化された組織を運営するために，「経理・財務管理」，「組織形態」，「人材の獲得・育成」を革新，整備している。

言い換えれば，企業がその株式を店頭市場に公開するためには，株式の公開に対する強い認識が重要である。そして，経営資源の充実や経営努力に加えて，ビジネス・システムとしての組織形態，人材，組織運営システムを革新，充実させることが必要なのである。

1．研究の背景

長期低迷を続ける日本経済を尻目に，米国経済はいちはやく景気回復を達成しつつある。こうした差が生じた背景として，後藤(1994)は，主に日米両国のベンチャー企業の開業数と成長力の違いを指摘している[1)]。米国の景気回復の牽引力となったのは，大企業ではなくベンチャー企業を中心とした中小企業なのである。

アメリカにおいて，Drucker(1985)は，脱工業化ならぬ脱大組織化という表現を使って大企業の限界を述べた[2)]。そして，1960年代の後半以降アメリカでは雇用の増加は全く新しい組織によってもたらされるようになった。しかも，そのかなりの部分がその30年前には存在さえしていなかった新しい業態であった。

Druckerの主張した状況が形を変え現在も続いている。米国の株式店頭登録市場(NASDAQ)をみると，託児所の委託運営，イベント受託運営，無店舗販売テレビ・ネットワークなど，アメリカを代表するハイテク関連企業に加え，斬

＊本研究にあたっては多数の方々から多くのご教示を賜った。本稿の執筆の全般にわたって，黒田重雄教授よりご指導を戴いた。質問票の作成にあたっては，寺本義也教授より多くの示唆を含んだアドバイスを戴いた。嶺野幸子先生からは，ＳＡＳの使用方法について講習会をはじめさまざまなかたちでご指導を戴いた。また，学兄の崔 光氏ならびに学友の佐藤耕紀氏からは，統計解析について折に触れてアドバイスを戴いた。皆様に対しまして，衷心より感謝の意を表します。
また，本研究の質問票調査に多忙な職務の中快くご回答を戴いた多くの企業の経営者に対して，深く感謝の意を表します。尚，本稿におけるすべての誤りは筆者の責任に帰する。
＊筆者は日本学術振興会の特別研究員。

1）後藤(1994)，pp.22-23.
2）Drucker,(1985)，pp.3-9.

新なアイデアを商品とした企業が続々と登場している。

1995年のNASDAQ（日本の株式店頭市場に相当）の新規公開企業数は476社であり，これにニューヨーク証券取引所とアメリカン証券取引所の新規公開企業数を加えると，その数は557社にのぼる[3]。これに対し，日本のJASDAQ（店頭市場）の新規登録企業数は同年137社である。アメリカの人口が日本の約2倍であることから考えても，まだまだ日本における新規公開企業数は少ない。

戦後，日本の店頭登録制度がはじめて整備されたのは1963年である。この年に，それ以前に行われていた店頭売買承認制度からの移行企業を含めて129社が登録された。しかし，1982年には登録会社数は108社に減少した。この間，アメリカの店頭市場であるNASDAQで毎年数百社の新規登録が行われていたことを考えると，日本の店頭市場はほとんど機能していなかったのである。

その背景には，日本における店頭登録の高いハードルが存在していた。1963年の店頭登録制度整備の骨子は，投資家保護に徹した内容となっていて，証券会社自身の自己売買や顧客への投資勧誘を実質的に禁止するものであった。くわえて，時価発行公募増資も認めないなど証券会社への規制が厳しく，発行会社にとって妙味の少ない市場となっていた。

その後，1983年になってようやく制度の見直しが行われることになった。すなわち，投資家保護の諸環境が整備されたとの判断から，証券市場を「投資成果の自己責任原則」という投資に対する本来的な姿に戻す動きであった。そうすることによって，中堅・中小企業の資金調達その他の社会的ニーズに対応しようとしたのである。具体的には，①登録制度の改善，②店頭登録銘柄の時価発行公募増資の承認，③情報の開示，④投資勧誘規制の緩和，⑤自己責任原則の徹底，⑥自己売買規制の緩和，⑦登録銘柄ディーラー制度の導入，⑧売買管理体制の充実，⑨登録銘柄以外の店頭銘柄の取扱い等の改正というかたちで，市場の活性化を目指したのである。特に，登録基準の緩和では，発行済株式数基準，設立経過年数基準，配当基準，そして利益基準が緩和された[4]。

こうした動きをうけて，最近になって日本においても株式を店頭市場に公開する企業が増え

表1　日米の株式店頭登録会社数の推移（単位：社）

	日本の店頭登録会社(JASDAQ)		米国の店頭登録会社(NASDAQ)
	新規登録会社数	年末会社数	新規登録会社数
1963年	138	129	—
1964年	6	122	—
1965年	2	113	—
1966年	1	111	—
1967年	0	109	—
1968年	2	106	—
1969年	2	106	—
1970年	3	106	—
1971年	3	99	—
1972年	3	91	—
1973年	5	88	—
1974年	4	86	—
1975年	3	88	—
1976年	0	85	—
1977年	4	88	—
1978年	5	88	—
1979年	11	98	—
1980年	13	109	—
1981年	4	110	333
1982年	6	108	110
1983年	4	111	637
1984年	10	116	304
1985年	15	127	294
1986年	22	140	570
1987年	19	151	402
1988年	53	196	159
1989年	73	263	148
1990年	86	342	134
1991年	95	430	320
1992年	15	436	432
1993年	55	477	520
1994年	107	569	445
1995年	137	668	476
1996年	114	779	—
1997年	150	—	—

（注1）作表にあたっての資料：店頭株式統計年報，Nasdaq Fact Book。
（注2）店頭登録会社数は管理銘柄を含まない。
（注3）1997年は予定。

3）Ernst＝Young（1996），p.12.

4）監査法人トーマツ(1990)，pp.25-31を参照。

てきた。現実のビジネスに目を転じると，1996年の株式新規公開企業数は114社であり，1994年から3年連続で100社を超えている。1997年は，昨年12月に稼働を始めた第2店頭市場とあわせて過去最高の150社が株式店頭登録を予定している。順調にいくと，1998年前半には株式店頭登録の企業数が1,000社を超える見通しである（表1）。

ＮＴＴ，日本旅客鉄道やＪＴのように，最初から社団法人日本証券業協会の東京証券取引所第1部に上場する企業も存在する。また，株式未公開企業の中には，サントリーやＪＴＢのように業界大手でありながら株式公開していない企業もある。また，日本ＩＢＭやエッソ石油，モービル石油などの外国資本100％子会社では，株式を公開していない会社も多い。さらに，出版，マスコミなどは，その業務の性質から株式は公開されていないケースが多いことも事実である。

しかし，現在の日本を代表する企業として，世界でも確固たる地位を築いている多くの企業の発展の第一歩は株式の店頭登録であった。本田技研工業は，1954年1月に新規店頭登録を果たし，ソニーの株式店頭登録は，1955年8月であった。これらの企業群は，現在までに高度に専門化した分業体系を構築し，専門化とそれによる規模の経済を発揮して今世紀の支配的な組織形態となったのである。最近の例をあげると，すかいらーく，セガ・エンタープライズなどもこうした企業である。株式公開は，企業の次の時代を反映してきたのである。

今日のアメリカがそうであるように，21世紀の日本産業を牽引していくであろう優良中堅・中小企業がより多く店頭登録を実現することは現在のわが国にとって重要な課題である。そのためには，企業の自助努力にくわえて，こうした店頭登録を促進する“創造的な場（Creative Business Field）”を創りだすことも重要である。日本においても優秀なスモール・ビジネス育成に向けて，経済企画庁を中心に政治レベルでの推進策が講じられてはいる。しかし，その成果はまだ具体的に現れていないのが現状である。

次に，将来の店頭登録が嘱望されるビジネス発信地に視点を転じる。アメリカでは「現代の二都物語」と評されるシリコンバレーとルート128ベンチャーグループが存在する。いづれも地域の大学・研究所を中心に構築されたコミュニティである。2つのコミュニティは，開放性と非階層性を併せもった緩やかなネットワークを形成している。これに対し，日本でもこうしたネットワーク創りが模索されている。

北海道を例にあげると，小樽商科大学は国立大学として初めて産官学交流の拠点となるオフィスを学外に展開する。その活動の目的は，北海道におけるベンチャー企業育成に対する支援である。北海道大学も，日本合同ファイナンス等が設立する投資ファンド「北大アンビシャス投資事業組合」とのネットワークを構築する。北海道内の国立大学の研究成果を事業化する企業を対象にした投資ファンドに対し，北海道大学が組織する民間企業との共同研究推進機関「先端科学技術共同研究センター」が，大学内の技術や人材の発掘を担うのである。

こうした動向に歩調を合わせるように，1997年に株式店頭登録を果たす企業は過去最高を数えそうである。

2．研究目的と店頭登録を実現する企業能力に関する理論的考察

本稿の目的は，企業の店頭登録のトリガーとなる成功要因（Key Success Factor）を解明することにある。成功要因とは，組織運営上，あるいは事業運営上の“優位性（Advantage）”に他ならない。以下では，優位性を内包する測定のインディケータを選択するために，若干の理論的考察を試みる。

Porter(1985)は，価値連鎖モデルを提示し，企業の9つの価値創造活動についてそのコスト

を精査すること，およびその改善点を探すことによって顧客価値は増大するとした。そして企業は，競争相手企業のコストと成果を推定し，自社のそれと比較点検することによって競争優位を獲得できるとしたのである。彼の提示した9つの価値創造活動は，事業運営ならびに組織運営のプロセスである。こうしたプロセスに競争優位があるという考え方に異論はないが，その競争優位の源泉がコストの削減とそれにともなう成果の向上という尺度で考えることには問題がありそうである。顧客価値の多様化に対応した多品種少量生産が主流になっている現代の消費社会では，彼の考え方は現実的ではない。市場や顧客が，モノやサービスを量的により多く欲するというニーズや価値観で動いていた時代は終わったのである[5]。

コスト削減が競争優位の源泉という考え方にかわって最近注目されている考え方が，企業のもつ中核能力（Distinctive Competence, Core Competence）である。コア・コンピタンスとは，企業が製品を市場に送り出す能力であり，同時に企業が市場の中で戦略的ポジショニングを確立する能力である。Klein(1991)は，この能力を企業が学習し，技術革新し，スキルをカテゴリーにわけ，組織に埋め込むための高次の能力であるとした。

野中＝紺野(1995)は，企業が競争優位を確立するためには単に製品レベルの競争力だけではなく，その背後にある技術や市場についての知の基盤が必要であるとした[6]。彼らは，それを組織成員の知，技術そのものの開発力，知財と呼ぶべき知的経営資源を体系的に展開できる組織的知識，能力であるという。そして，“効率優位”の枠組みから脱却し，組織能力に基づく基盤からの変革を成し遂げ，企業の“創造優位”を確立する必要があると結論づけている。

5）嶋口(1994), p.6.
6）野中＝紺野(1995),pp.1-5.

3．研究のアプローチ

株式店頭登録についてそのシステムを考察する。企業が，その株式を店頭市場に公開するためには，形式基準と実質基準をクリアーする必要がある。形式基準では，発行済株式数，株主数，利益額，監査要件等の基準が定められている[7]。形式基準が量的基準であるのに対して，実質基準では登録申請企業の実質的な実力が診断される。被審査企業は，株主が満足する会社経営を行うことができるか，または企業運営結果を適正，適時に株主に報告できるか等が審査される。具体的な審査内容は，収益性・安全性，企業内容の開示，株式の流通性，一般株主の保護ならびに公益性等多岐にわたっている[8]。店頭登録企業においては，過去の実績よりも将来性，成長性が斟酌されることになる[9]。

こうした審査を担当するのが，主幹事証券会社と日本証券業協会である。そして，実質審査に合格することは，一流企業としての社会的評価を受けることを意味しているのである[10]。そのためには，以上のような厳しい基準をクリアーしなければならないのである。

本稿では，日本における優良中堅・中小企業に焦点を合わせ，これらの企業が厳しい審査基準を乗り越えて株式店頭登録を実現するために必要な要件を解明するにあたって，次のアプローチを採択する。すなわち，2節の理論的考察を踏まえた上で，今回の研究では経営コンセプトならびにマーケティングとビジネス・システムの革新性に焦点をあてた調査・分析を実施する。経営コンセプトならびにマーケティングとビジ

7）日本証券業協会公正慣習規則第2号「店頭売買銘柄の登録及び値段の発表に関する規則」の第6条に定められている。
8）日本証券業協会公正慣習規則第2号「店頭売買銘柄の登録及び値段の発表に関する規則」の第4条に定められている。
9）センチュリー監査法人編(1994), pp.20-47を参照。
10）太田昭和監査法人編(1987), pp.183-197を参照。

ネス・システムの革新性に焦点があてられる理由は以下のとおりである。

経営コンセプトは，企業経営の根幹に対する考え方を問うものである。マーケティングとビジネス・システムの革新性は，事業展開の各プロセスを形成する要素の革新性を問うものである。

どのような企業にとっても，事業を始めることは容易であるがそれを成功させることは難しい。事業の成功のためには，資金，技術，人材といった物理的な経営資源のほかに重要な要因がある。それは，事業の展開，運営に対する的確かつ強力なビジョンの存在である。成長著しい中堅・中小企業では，こうした事業経営の根幹に関する考え方である経営コンセプトに顕著な特徴があると考えられる。

企業独自の経営コンセプトの下，企業はビジネスのアイデアをイノベーションを駆使して事業化する。そうして構築されるのがビジネス・システムである。ビジネス・システムとは事業活動を成立させるための仕組みである。広義には，製品・サービスがゼロからつくられ，最終顧客に届くまでのプロセスである。このプロセスの中で，企業と市場を繋ぐ役割を担うのがマーケティングである。

成功している事業では，これら3つの要素が相互に密接に関連していると考えられる[11]。

以上の議論から，中堅・中小の成長企業にとって事業経営上極めて重要と判断される2つの概念，経営コンセプトとマーケティングとビジネス・システムの革新性の検討によって，株式店頭登録企業と株式未公開企業の特徴を明らかにし，その異同の検証から株式店頭登録の要件を解明することを試みる。

11) 坂本(1996)において，経営コンセプト（知識の軸），ビジネス・システムならびにマーケティングは，「ベンチャー企業による新事業創造のグランド・デザイン」を構成する重要なファクターであることが論究されている。

4．研究の方法と仮説の提示

研究の方法として，3節で述べた研究のアプローチにしたがって質問票調査を実施し両者の比較検討を行う。

サンプルとして選択されたのは，株式店頭登録企業672社（調査当時全数，但し管理銘柄を除く）と，四季報掲載企業から便宜的抽出法によってサンプリングされた578社，併せて1,250社である。株式未公開企業からは，特に四季報に掲載されている，原則として会社側記入の公開予定欄を参考にして，店頭公開が近いと予想される企業を中心にサンプリングを行った。

調査項目（質問項目）の次元は大きく2つに分かれる。具体的な内容は次節で詳述されるが，1つは経営コンセプト（事業経営の根幹をなす考え方）に関する質問項目であり，2番目はマーケティングとビジネス・システムの革新性に関する質問項目である[12]。

分析の過程で，調査対象企業群は大きく2つのグループ，具体的には株式店頭登録企業と株式未公開企業グループに分類される。そして，調査結果から両グループ間の比較検討を行う。研究手法として採用されるのはT検定である。

はじめに，2節の研究の目的と3節の研究のアプローチに基づき，解明すべき仮説の提示を行う。

【仮　説】

株式店頭登録企業には，その実現を可能にした共通の要件が存在する。

【仮説1-1】

株式店頭登録企業と株式未公開企業の間には，経営コンセプトに対する考え方に相違点が存在する。

12) サンプリング手法ならびに質問票作成にあたっては，Kotler，(1994)，pp.130-142ならびにKotler＝Armstrong，(1996)，pp.116-130を参照した。

【仮説1-2】

株式店頭登録企業と株式未公開企業の間には，マーケティングとビジネス・システムの革新性に相違点が存在する。

5．概念の操作化

分析枠組みおよび仮説を構成する概念をより詳しく説明するとともにその操作化を試みる。概念の操作化は，①次元の選択，②次元のインディケータの選択，③インディケータの測定手段の選択から構成される。概念はコンセプトと革新性の2つである。

3節の議論を踏まえた上で，現実的かつ具体的な店頭登録の要件を的確かつ十分に説明することが可能と考えられる次元ならびに次元のインディケータの選択と，インディケータの測定手段の選択を行った。次元として採用されたのは，組織成員の知の源泉となる経営コンセプトと，その知から創造されるマーケティングとビジネス・システムの革新性の2つである。

経営コンセプトの次元のインディケータとして経営コンセプトの重視度，マーケティングとビジネス・システムの革新性の次元のインディケータとしてマーケティングとビジネス・システムの革新度を選定した。

インディケータの測定手段の選択，特にマーケティングとビジネス・システムの革新度の次元のインディケータの選定に際しては以下の点に留意した。企業の成果は製品・商品・サービス（Product）の提供者だけによって決まるものではない。その舞台裏で行われる生産プロセスのすべてが関わってくるのである。したがって，マーケティングとビジネス・システムの革新度のインディケータの測定手段には従来のマーケティングの4P以上の要因を加える必要がある[13]。

マーケティングは，McCarthyが分類した4P[14]に限らず，製品・商品・サービスの製造から市場の顧客までのすべてのプロセスに関連しているのである。そして，そのマーケティングも環境変化の中で変革を遂げている[15]。

特に，現代の経営に必要不可欠な存在となりつつあるのが，マーケティング支援システムとしての情報システムである。テクノロジーの発展によって，物事の起こるスピードが驚異的に高速化している。もはやわれわれの暮らす世界は，コンピューターがナノセカンド（10億分の1秒）単位で計算を行っている世界である。こうした環境の中で，企業にとっての情報システムは製品管理や顧客管理，あるいは市場分析に欠かせない存在となっている。

以上の理論的考察を踏まえた上で，以下で2つの次元の操作化について順に説明する。

(1)経営コンセプト

経営コンセプトの測定手段として9項目の質問を選定し，それぞれの重視の度合いを5点尺度（1：全く重視しない−2：あまり重視しない−3：どちらともいえない−4：やや重視している−5：極めて重視している）を用いて回答してもらう方法をとることによって定量化を行った。測定手段は以下の項目である。

①早期に株式の店頭登録を実現する。
②現状に甘んじることなく常に何らかの新しい価値を追求する。
③常に新しい製品・商品・サービスを開発・提供する。
④常に顧客満足の最大化を目指す。
⑤常に新たな生産技術・生産手段・調達技術・調達手段の構築を目指す。
⑥早期に優れた人材の獲得・育成を図る。
⑦常に新しい市場を開拓する。
⑧常に社会的責任を果たし社会に貢献できる

13) Kotler＝Armstrong，*op.cit.*,pp.656-681を参照。

14) McCarthy,（1960）.

15) 坂本(1996), pp. 50-52.

表２　企業グループ別の経営コンセプト変数の平均値（標準偏差）

	株式店頭登録企業グループ	株式未公開企業グループ	T値
①早期の店頭登録	4.71 (0.78)	3.62 (1.36)	8.30 ***
②新しい価値追求	4.64 (0.63)	4.56 (0.56)	1.30
③新製品（サービス）開発	4.58 (0.65)	4.58 (0.67)	0.04
④顧客満足の最大化	4.72 (0.56)	4.73 (0.49)	−0.22
⑤新たな生産・調達手段	4.09 (0.90)	4.16 (0.83)	−0.76
⑥人材の獲得・育成	4.35 (0.77)	4.32 (0.68)	0.31
⑦新市場開拓	4.25 (0.75)	4.23 (0.77)	0.33
⑧社会貢献	4.37 (0.69)	4.33 (0.76)	0.51
⑨グローバル化	3.39 (1.17)	3.31 (1.17)	0.61
経営コンセプト変数全体	39.09 (4.16)	37.83 (3.90)	2.81 ***

（注１）Ｔ検定の有意水準

┌ * ┐：Ｐ＜0.10, ┌ * * ┐ ：Ｐ＜0.05, ┌ * * * ┐：Ｐ＜0.01

表３　企業グループ別の革新性変数の平均値（標準偏差）

	株式店頭登録企業グループ	株式未公開企業グループ	T値
①製品・商品・サービス	3.08 (0.97)	3.02 (0.90)	0.62
②技術・機械・設備・施設	2.76 (1.03)	2.69 (0.95)	0.65
③生産方法	2.64 (1.07)	2.60 (0.97)	0.39
④顧客層の設定	2.83 (0.93)	2.79 (0.89)	0.41
⑤仕入・購買	2.55 (0.81)	2.53 (0.92)	0.27
⑥経理・財務管理	2.59 (0.85)	2.43 (0.90)	1.65 *
⑦組織形態	2.79 (0.88)	2.62 (0.90)	1.75 *
⑧人材の採用・育成	2.68 (0.91)	2.49 (0.78)	2.01 *
⑨研究開発	2.89 (0.99)	2.92 (0.92)	−0.32
⑩情報システム	2.87 (0.94)	2.88 (0.95)	−0.08
⑪販売促進	2.46 (0.95)	2.47 (0.93)	−0.13
⑫販売・流通経路	2.70 (0.96)	2.50 (0.99)	1.86 *
⑬顧客管理システム	2.62 (0.96)	2.49 (0.86)	1.27
革新性変数全体	35.29 (7.95)	34.97 (7.48)	0.34

（注１）Ｔ検定の有意水準

┌ * ┐：Ｐ＜0.10, ┌ * * ┐ ：Ｐ＜0.05, ┌ * * * ┐：Ｐ＜0.01

企業になる。
⑨世界的に認められるグローバルな企業になる。

(2)マーケティングとビジネス・システムの革新性

マーケティングとビジネス・システムの革新性の測定手段として13項目を選定し，それぞれの新規性（新しさ・革新性）の度合いを5点尺度（1：新規の部分は全くない－2：既存のものを改良・応用した－3：一部新規アイデアで開発した－4：大部分新規アイデアで開発した－5：すべて新規のアイデアで開発した）を用いて回答してもらう方法をとることによって定量化を行った。測定項目は以下の項目である。

①製品・商品・サービス(Product)
②技術・機械・設備・施設
③生産方法
④顧客層の設定
⑤仕入・購買
⑥経理・財務管理
⑦組織形態
⑧人材の採用・育成
⑨技術・製品・サービスの研究開発
⑩情報システム
⑪販売促進・広告・宣伝
⑫販売・流通経路
⑬顧客管理システム

6．調査結果の分析

本節では，調査結果を分析し仮説の検証を試みる。

1996年3月，今回の問題提起の内容をもった質問票調査を実施した[16]。調査の結果，334社（回答率26.72%）から回答を得ることができた。回答企業の内訳については，株式店頭登録企業201社，株式未公開企業133社であった。また，この株式未公開企業133社のうち，実に110社が将来の株式店頭登録を目指しているとの回答を得た。この数字は，回答を得た株式未公開企業の83%である。

調査結果をもとに，回答企業334社を株式店頭登録企業201社とその他企業133社の2つにグループ分けを行い，T検定を行うことによって両グループ間の異同を検証した[17]。本稿では，前者を株式店頭登録企業グループ，後者を株式未公開企業グループとする。

株式店頭登録企業と株式未公開企業の間で，経営コンセプトに対する考え方，マーケティングとビジネス・システムの革新性に関して有意な相違点が存在するかを検証した。両グループに対してT検定を行った結果を表2，表3に示す。

(1)経営コンセプトに対する考え方の検証

最初に，経営コンセプトの重視度の次元を検証する。両グループ間で有意な差異が認められたのは，「早期の店頭登録」に対する考え方である。分析の結果，株式店頭登録企業グループと株式未公開企業グループでは，早期の株式店頭登録に対する考え方に明らかな相違点が存在することが確認された（T検定における有意水準1%）。そして，その他の変数には顕著な差異は見られなかった。

経営コンセプトの変数全体の分析結果からは次のことが確認できた。すなわち，経営コンセプトに対する考え方において，株式店頭登録企業グループ，株式未公開企業両グループ間に有意な相違が確認できた（T検定における有意水準1%）。

16) 本研究の質問票調査は，平成7年度文部省実験経費（寺本義也教授：「21世紀型ベンチャー・ビジネスの実証研究」）によって実施された。

17) 調査結果の分析にあたっては，北海道大学大型計算機センターを利用した。また実際の分析手法は，竹内啓監修(1993)，ならびに同(1989)を参照した。

(2)マーケティングとビジネス・システムの革新性の検証

次に，マーケティングとビジネス・システムの革新性の次元に関する検証を行う。この次元に関する変数で有意な差異が確認できたのは，「経理・財務管理」，「組織形態」，「人材の採用・育成」ならびに「流通・販売経路（Place)」である。以上の分析結果は次のことを意味している。

株式店頭登録企業は，株式未公開企業に比べ，「経理・財務管理」，「組織形態」，「人材の獲得・育成」ならびに「流通・販売経路（Place)」の革新性の水準が有意に高い（T検定における有意水準は，各変数とも10%)。そして，これらの事業の各プロセスにおける新規性の高さは，株式公開に有意に作用している。

マーケティングとビジネス・システムの革新性の変数全体の分析結果からは，次のことが確認できた。すなわち，「経理・財務管理」，「組織形態」，「人材の獲得・育成」ならびに「流通・販売経路（Place)」４つの革新性の変数については，株式店頭登録企業，株式未公開企業の間に有意な差異が見られ，企業の株式公開へのそれら４変数の有意な作用が確認できた。しかし，マーケティングとビジネス・システムの革新性の変数全体としては，今回の分析では両グループの間に有意な差異は確認できなかった。

(3)仮説の検討

上記の分析結果から４節で提示した仮説の検討を行う。

仮説は，「株式店頭登録企業には，その実現を可能にした共通の要件が存在する。」という上位仮説の下に，下位仮説として具体的に①「株式店頭登録企業と株式未公開企業の間には，経営コンセプトに対する考え方に相違点が存在する。」，②「株式店頭登録企業と株式未公開企業の間には，マーケティングとビジネス・システムの革新性に相違点が存在する。」という２つを提示した。

分析の結果，経営コンセプトに対する考え方の相違点として，株式店頭登録企業は店頭登録を経営上極めて重視していることを改めて確認することができた。そして革新性の次元では，株式店頭登録企業は組織運営に関わるビジネス・システムが，株式未公開企業と比較して革新，整備されていることが明らかになった。以上の分析の結果解明された結論は以下のとおりである。

【結論1-1】

株式店頭登録企業は，株式未公開企業と比較して店頭登録を経営上極めて重視している。

【結論1-2】

株式店頭登録企業は，組織運営上の理由からよりオープン化，フォーマル化された組織を運営するために，「経理・財務管理」，「組織形態」，「人材の獲得・育成」を革新，整備している。

補足になるが，今回の調査結果について違った視点からの分析も試みてみた。もう１つの試みとして行われたのは主成分分析である。主成分分析は，多数の変数間での相関係数を説明する少数の基本因子を発見する手法である[18]。

しかしながら，このアプローチにはいくつかの問題点が認められた。一番の問題点は，変数の数に対応して採択された主成分の数である。経営コンセプトとマーケティングとビジネス・システムの革新性に関する変数を合わせた変数の合計は22変数である。分析結果から，主成分の累積寄与率を70%まで採用すると仮定した場合，８つの主成分が採用された。したがって，筆者はこの分析結果を有意とは判断せず検証の対象とはしなかった。

18) 主成分分析は，Kotler, *op.cit.*, pp.145-148の中で，マーケティング・ディシジョン・サポート・システムとして説明されている。

表4　スピード公開企業

順位	社名	公開までの月数	公開年月
1	ゲッツブラザーズ	2年2カ月	1989年8月
2	イノテック	3年8カ月	1990年9月
3	マツモト	5年1カ月	1994年3月
4	サワコー	5年1カ月	1995年6月
5	日鉄セミコ	5年3カ月	1989年8月
6	ヤマダ電機	5年6カ月	1989年3月
7	ウエルマート	5年9カ月	1988年9月
8	三平建設	5年11カ月	1991年10月
9	日本エーエム	6年0カ月	1963年5月
10	良品計画	6年2カ月	1995年8月
11	アーバンコーポレイション	6年4カ月	1996年9月
12	バイテック	6年6カ月	1993年10月
13	リーバイス	6年7カ月	1989年6月
14	サンワドー	6年8カ月	1995年2月
15	サンマルク	6年9カ月	1995年12月
16	ファーストクレジット	7年2カ月	1990年2月
17	ジョナサン	7年3カ月	1986年8月
18	日本中央地所	7年4カ月	1971年6月
19	アイフル	7年5カ月	1991年10月
20	オークネット	7年6カ月	1991年9月

（注1）作表にあたっての資料：四季報。

7．結語と今後の検討課題

6節の分析結果の検討から以下の指摘ができる。

わが国の優良中堅・中小企業は，事業展開のスキルにおいて株式店頭登録企業と大きな違いは認められない。こうした観点から，株式の公開を目指す株式未公開企業は，経営コンセプトとして株式店頭登録を強く意識した経営を行うべきである。

そして，そうした経営コンセプトの下で，企業がその株式を店頭市場に公開するためには，経営資源の充実や経営努力に加えて，ビジネス・システムとしての組織形態，人材，組織運営システムを整備・充実することが重要である。

さらにつけ加えるならば，店頭登録の基準ならびにその運用がいま一度見直される必要があるかもしれない。

わが国では，1983年に店頭登録基準が緩和されたが，実質的にそのハードルが下がることはなかった。これまでの店頭登録企業の純資産と税引前利益を例にとって，これらの企業の株式店頭登録直前期の数字を見てみると，平均して純資産で基準の25.2倍，税引前利益で基準の69.9倍の規模で店頭登録を実現している[19]。こうした現実からは，依然として投資家保護の考え方が根強く残っていることが窺える。

本稿では，わが国の優良中堅・中小企業に注目し，質問票調査に基づく実証研究を試みた。今日でこそ，株式公開企業数とその成長スピードは米国と比べて大きな隔たりが存在しているが，最近になってわが国においても多くの店頭登録企業が登場してきた。また，登録基準の緩和にともなう設立経過年数基準の廃止によって，日本においてもスピード公開を果たす企業が登場している（表4）。

現代は，「国際化（Internationalization）」あるいは「グローバル化（Globalization）」の時代である[20]。中堅・中小企業であっても，積極的な海外展開をしている。また，近年の情報通信技術の飛躍的な発展は，われわれのビジネス環境から“時間”と“空間”と“産業間の垣根”という基本的制約を克服している。

組織形態を見ると，小さな本部，ネットワーク型組織，ルース・カプリング組織を実践した企業が，時代の先端を歩んでいる。20世紀を代表する大企業に対して，ベンチャー企業と呼ばれる中堅・中小企業群が輩出して，顕著な成長を続けているのも事実である。本稿の成果が，将来これらの企業が店頭登録を実現する過程で何らかの参考になれば幸いである。

今回の研究では，株式店頭登録企業全社と四季報掲載企業から便宜的抽出法によってサンプリングされた1,250社を調査対象とした。今回の研究の課題として残ったのは，インディケー

19）商工総合研究所(1996),p.67.
20）黒田(1996),p.3.

タの測定手段として選択された22変数の妥当性である。十分な理論的整理に基づいて変数選定を行ったつもりであるが，これらの変数が的確に店頭登録の要件を説明できていたかについては議論の余地があるかもしれない。

今後の研究の方向性としては，第1に今回の研究対象とならなかった東京証券取引所1部，2部上場企業，ならびに四季報に掲載されていない中小企業との上記の問題内容を含んだ種々の課題の比較分析を行うことである。

第2に，企業を取り巻くマクロの経営環境，さらには最近経営学者から注目されている企業のミクロ環境である組織学習理論[21]を研究枠組みに加えることによって，より総合的な研究を推進することである。

【参考文献】

[1] Cook, S. D. N., and D. Yanow, (1993), "Culture and Organizational Learning," *Organizational Learning*, GAGE Publishers, pp.430-459.

[2] *Drucker, P. F., (1985), Innovation And Entrepreneurship*, Harper & Row, Publishers, Inc.（小林宏治監訳 (1985)『イノベーションと企業家精神』　ダイヤモンド社）

[3] Ernst & Young LLP (1996)『日本企業のためのNASDAQ公開マニュアル』　日本経済新聞社

[4] Hamlet, G., and C. K. Praharad, (1994), *Competing for the Future*, Harvard Business School Press in Boston.

[5] 後藤守男 (1994)「新規開業企業に対するリスクキャピタルのあり方」　『調査月報』No.398, 国民金融公庫 pp.22-23.

[6] Klein, J. A., et al., (1991), "Skill-Based Competition," *Journal of General Management*, Vol.16, Number 4 : 1-15.

[7] Kotler, P.,(1994), *Marketing Management , 8th. ed.*, Prentice-Hall International, Inc.

[8] Kotler, P., and G. Armstrong ,(1996), *Principles of Marketing, 7th. ed.*, Prentice-Hall International, Inc.

[9] 黒田重雄(1996)『比較マーケティング』千倉書房

[10] Lundberg, C. C., (1995), "Managing in a Culture That Values Learning," *Managing in Organizations that Learn*, Black Well, pp.491-508.

[11] McCarthy, E. J.,(1960), *Basic Marketing : A Managerial Approach*, Homewood IL : Irwin.

[12] 永田靖(1996)『統計的方法のしくみ』　日科技連出版社

[13] 野中郁次郎・紺野登(1995)『知力経営』　日本経済新聞社

[14] 太田昭和監査法人編(1987)『店頭登録のすべて』税務経理協会

[15] Porter, M. E.,(1985), *Competitive Advantage*, New York, The Free Press.（土岐坤・中辻萬治・小野寺武夫訳(1985)『競争優位の戦略』　ダイヤモンド社）

[16] 坂本英樹 (1996)「成熟産業における新事業の創造」『経済学研究』(北海道大学) 第46巻第2号, pp.41-60.

[17] センチュリー監査法人編(1994)『株式公開のすすめ方』　中央経済社

[18] 商工中金調査部 (1996)「これからのニュービジネス」『商工金融』第46巻第8号 pp.35-73.　商工総合研究所

[19] Sitkin, S. B.,(1992), "Learning Through Failure The Strategy of Small Losses," *Organizational Learnirg*, GAGE Publishers, pp.541-577.

[20] 嶋口充輝(1994)『顧客満足型マーケティングの構図』　有斐閣

[21] 竹内啓監修(1993)『ＳＡＳによるデータ解析入門［第2版］』　東京大学出版会

[22] 竹内啓監修(1989)『ＳＡＳによる実験データの解

21) 本稿の執筆にあたって，Cook＝Yanow,(1993), Lundberg, (1995), Sitkin, (1992)を参照した。

析』　東京大学出版会
[23] トーマツ(1990)『店頭登録実務ハンドブック』　中央経済社
[24] 東洋経済新報社(1995)『会社四季報未上場会社版　1995年下期』　東洋経済新報社