

日本の発行市場の課題

～アジアの中心市場として相応しい発行市場機能整備の為に

2014年7月30日



株式会社資本市場研究所きずな

公募増資の状況と課題

(2014年7月時点)



※東証統計資料より弊社作成

増資インサイダー事件が発生したといわれる時期

最近の状況

- ・比較的小規模の増資が増えている。
- ✓ 2014年は、1社当たり平均108億円(55社、但し、6月末まで)
- ✓ 2009年は、1社当たり平均955億円(52社)
- ・希薄化に配慮され、発行済みの2割以下に新規発行株数を抑える場合が多い。

規制等の動向

発行決議から値決め日までの空売りには、新株を割当て禁止(2011年12月)

情報伝達行為等に対するインサイダー取引規制開始→証券会社等(2014年4月)

特に周知性の高い企業で希薄化率20%以下の場合、発行決議後7日間の値決めまでの待機期間を撤廃へ(2014年度中に予定)

公募増資の課題

個人投資家のネット利用に対応しているのか

個人投資家がネットで購入可能とする為には何が必要か?

ネットロードショー

公募の名称に相応しく、広く販売チャネルが確保されているか

現状では、一般的に引受会社を絞る傾向が強いが、販社を広げる為には何が必要か?

拡大販売団

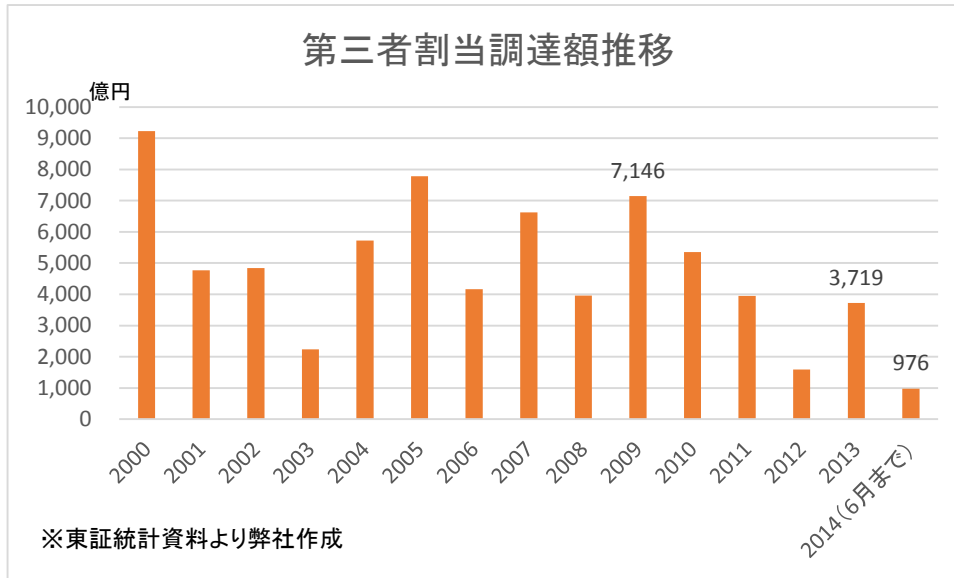
投資家需要を把握するシステムは機能しているか?(海外を含む)

例えば、国内外の機関投資家などの大口需要は、証券会社間で共有する仕組みは可能か?

トランスペアレンシー

第三者割当増資の状況と課題

(2014年7月時点)



最近の状況

- ・全体的には減少傾向にある。
- ・大別すると事業提携型と救済型がある。
- ・救済型は、ファンドや運用会社などに割当てられるケースがあるが、過去その一部が不公正ファイナンス(相場操縦やインサイダー取引など)や身代わり上場行為に利用されたこともあった。

規制等の動向

希薄化率が25%超や支配株主が変わる増資の場合、東証ルールで以下のどちらかが必要(2009年8月)

- ・独立委員会の意見書
- ・株主総会での承認

また、希薄化率300%を超えた発行や著しい株主の利益の毀損は上場廃止

第三者割当増資の課題

特に有利な発行ではないか

割当て先は問題ないか

事前の大株主との貸株契約&割当てで短期的な裁定取引行為となっていないか

発行条件の根拠の明示(積極的ディスクロージャー)で、既存株主が増資目的と増資実態を把握しやすくする必要

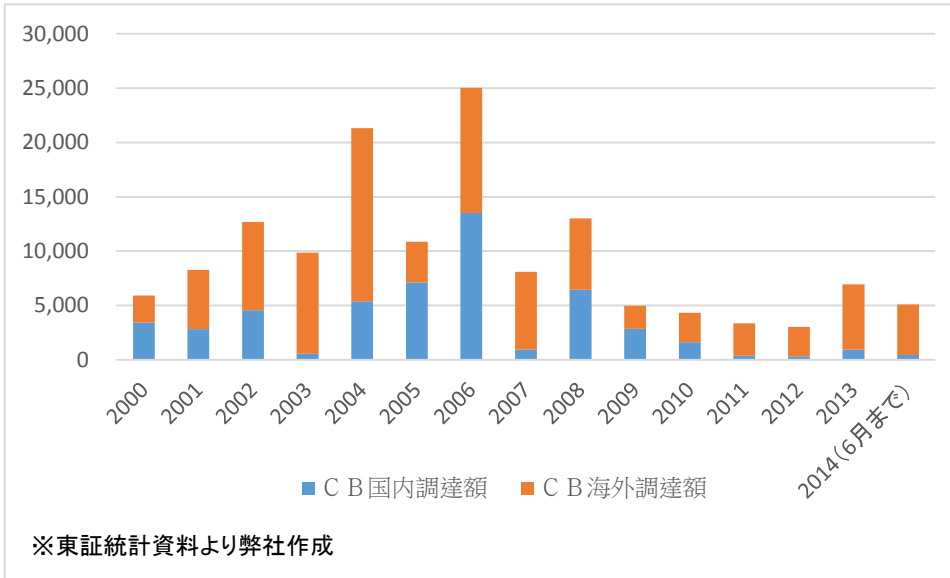
例えば、

割当て先が、投資会社やファンド・証券会社の場合は、引き受ける目的を個人投資家にも分かり易く開示文書に記載

新株予約権付社債発行の状況と課題

(2014年7月時点)

億円



最近の状況

- ・発行量は回復基調に。但し、海外発行中心で国内の公募発行は低調
- ・資金調達の一部を自己株取得に向けたリキャップ型CBは増加
- ・期限は、5年債発行が多い
- ・海外発行は金利ゼロ、2~3%程度のオーバーパー発行が多く、表面的発行費用が殆どかからない
- ・海外発行と国内発行では、新株予約権の時価からのアップ率に大きな差がある(海外発行の方が、アップ率は大きい)

新株予約権付社債の課題

海外特定の投資家に販売する海外公募が増加

オーバーパー発行が可能

アップ利率が高い

発行企業にとっては、コストが安く希薄化も制御しやすい

国内発行が少ないのは、

国内投資家の問題なのか

国内CB上場市場の問題なのか

オプション管理力や貸株調達力の差

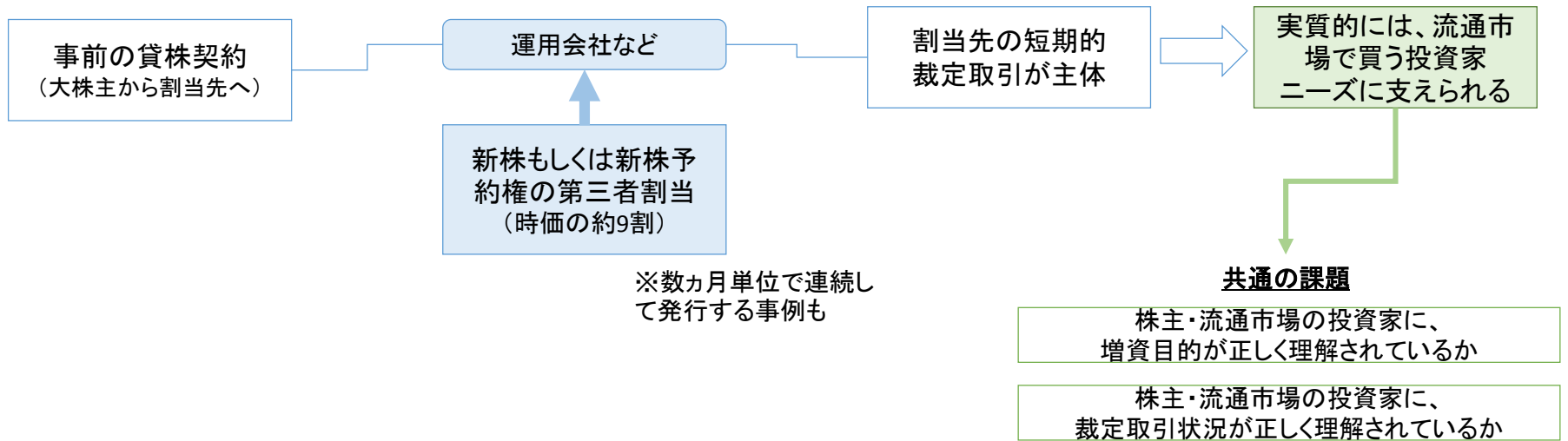
新株予約権を割高に買える投資家層

しかし、投資家が限定されている。

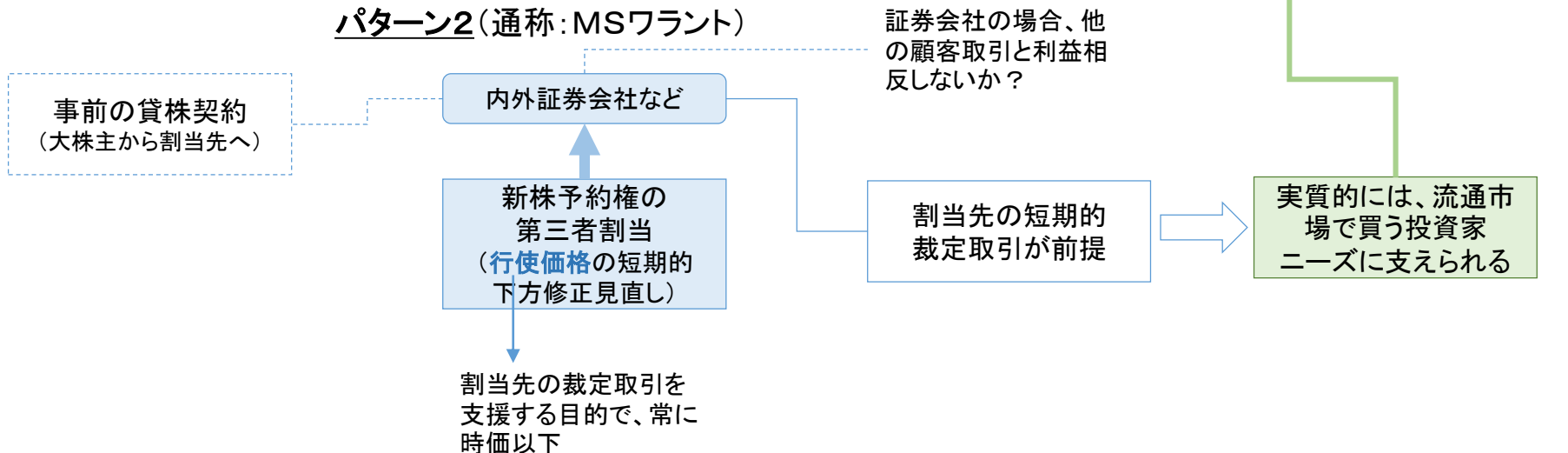
その他、特殊なファイナンス形態の状況と課題

(2014年7月時点)

パターン1



パターン2(通称:MSワラント)



ライツ・オフリングの状況と課題

(2014年7月時点)

一連の規制緩和により
ライツ・オフリングは
増加してきた

ライツ・オフリングの課題

コミットメント型、ノンコミットメント型含め、まだ
実務的に定着しているとは言い難い状況

※例えば、ライツの行使勧誘に関する
証券会社の取扱いなど

タラカレーベン(2010年3
月)から直近のアンジェス
MGまで、25事例

付与率

ライツ(新株予約権)付与率は
1対1が多いが、1株に対して
0.1から2倍までの事例あり

調達額

資金調達額は20億円程度
のものが多いが、Jトラストの
1000億円超の事例もあった

ディスカウント率

ライツの行使価格は時価より4
~6割程度ディスカウントされ
るものが多い

行使比率

ライツの行使比率は8~9割の
ものが多いが、3割前後のも
も散見される

債務超過企業やファイナンス
を多用する企業の利用が、業
界内で問題視されている

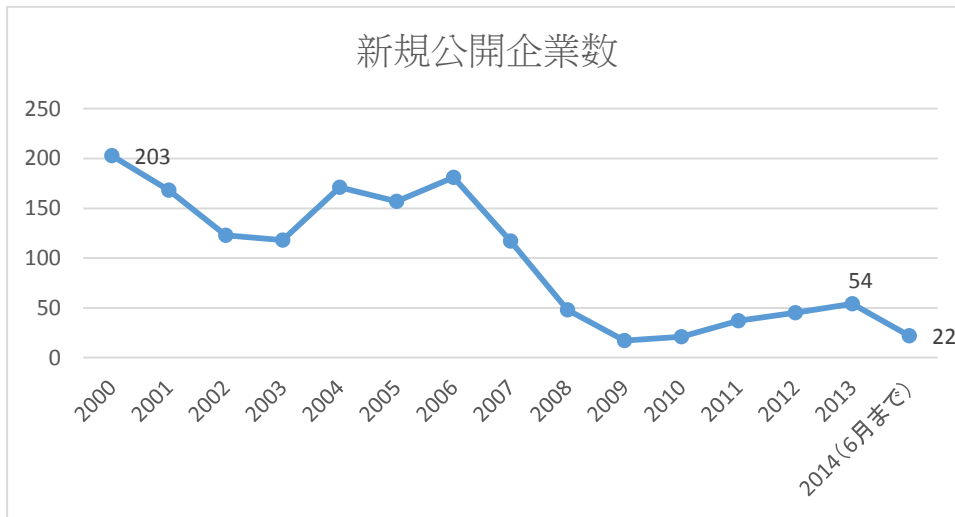
証券会社などの関与の仕方が
課題に

※発行一覧表は弊社HPにて公表予定

証券業界の課題

新規株式公開(IPO)の状況と課題

(2014年7月時点)

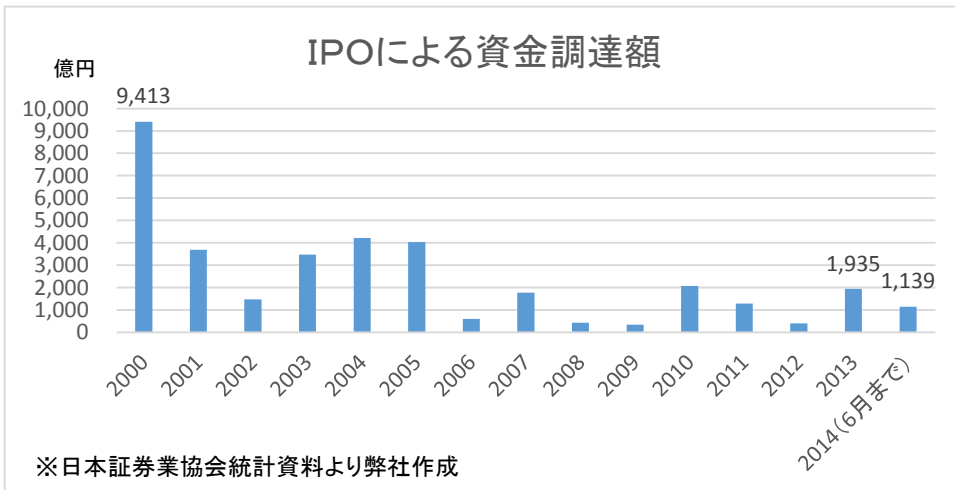


最近の状況

- ・IPO件数は回復基調へ
- ・大型のIPOも予定に
- ・今後の大きなイベントとしては日本郵政の公開(2015年予定)

規制等の動向

上場予定会社の負担軽減措置として、「内部統制報告書」については、上場後3年間は監査免除を選択可能に(2014年度中に予定)



IPO関連の課題

IPOの裾野拡大に関する取組み

- ・プロ市場活用
- ・新・未公開株取引制度の利用定着
- ・“投資型”クラウドファンディングの利用

市場からの退場問題

- ・退場基準の厳格化
- ・上場廃止銘柄の流動性確保問題