

フラグシップ・ニュース 拝啓社長殿

## トップのための経営財務情報

第470号 この資料は全部お読みいただいて140秒です。

今回のテーマ： 巨額増資

### 近年の増資

上場会社による巨額増資が繰り返し頻繁に行われています。

数年前には新興市場における「第三者割当増資」について、突然の支配権の移転や既存株主の議決権の希薄化などが問題となり、多くの投資家が新興市場から去って行きました。

昨年2009年は、リーマンショックによる経営環境の悪化、金融機関の自己資本比率の規制強化に対応するため、三菱UFJフィナンシャル・グループ・日立製作所・東芝など日本を代表する大手企業による巨額の「公募増資」が急増しました。引き受け手があることに救いはありますが、これらにより5兆円を超える資金を株式市場から吸収したため、リーマンショック後の世界的な株価の回復に日本が乗り遅れている一因とされています。

### 増資の功罪

業績悪化の要因が外部環境と経営責任のどちらか判断がつかないような状況の中で、多くの企業が成長への投資ではなくバランスシート修復のために、駆け込み的に実行しています。「第三者割当増資」と「公募増資」の性質は違いますが、共通点は、既存株主の利益侵害への危惧があることです。

企業（新株発行者）が増資を決めた背景は、新興企業にとっては市場からの資金調達しか方法がない場合が多いこと、大企業では減損などにより傷ついたバランスシートを修復するため、借入金よりも増資による効果が大きいと判断したと考えられます。

### 増資の決定機関・既存株主の対応

新株式発行(公募・第三者割当増資)は、①発行可能株式総数の制限内において、②発行価額が時価を著しく下回らなければ、取締役会の決議のみで実行可能です。

既存の株主が取締役会の決定に対抗するには、裁判を通じて行うしかありません。実際に既存株主が訴訟を提起することはごく少数です。また、多くの株主は増資発表後、株価が下落するため、売りたいとしても売れないのが実状です。

### 東証の対応

既存株主保護のため、東京証券取引所は第三者割当増資に関して、既存株主の議決権が大幅に損なわれる場合は上場廃止にすることや、発行価格の算定根拠を開示することなどの新ルールを導入することにより、まず新興市場での問題には対処しました。

巨額の公募増資の問題に対しては、ライツ・イシューを普及させていこうとしています。この制度では、既存株主は新株予約権を行使して資金を払い込んで新株を取得するか、新株予約権を市場で売却するか選択できます。ライツ・イシューは既存株主の権利をある程度保護できますが、決定から発行までに時間がかかることや、外国人株主の対応などまだクリアすべき課題も少なくありません。

### お見逃しなく！

本来、証券市場はリスクマネーを供給すべき役割を担っており、増資を行うことは間違ったことではありません。しかし、バランスシートを修復するための増資が頻発している現状では、東証がどのような対策を取っても既存株主の損失は免れませんし、このような市場に参加しようとする投資家、とくに海外からの投資は減少するでしょう。魅力ある市場を作るためには、増資に関してもより具体的な投資計画と事業予測、キャッシュ・資産効率の改善策、事業の将来性など積極的 IR 活動を展開させ、マーケット全体の活性化をはかる企業・証券会社・証券取引所の結束した努力が望まれます。